



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV FINANCÍ**

INSTITUTE OF FINANCES

**ZJIŠTĚNÍ EXISTENCE FINANČNÍCH SYNERGICKÝCH  
EFEKTŮ KONSOLIDUJÍCÍCH JEDNOTEK VE VYBRANÉM  
ODVĚTVÍ**

DETERMINING THE EXISTENCE OF FINANCIAL SYNERGY EFFECTS OF CONSOLIDATING UNITS IN THE  
SELECTED INDUSTRY

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. Simona Hájková**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.**

**BRNO 2019**

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí  
Studentka: **Bc. Simona Hájková**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku  
Vedoucí práce: **doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.**  
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## **Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

Úvod

Cíle práce, metody zpracování

Teoretická východiska posuzování konsolidovaných účetních výkazů

Analýza konsolidovaných účetních výkazů vybrané skupiny účetních jednotek

Zhodnocení existence finančního synergického efektu

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Cílem diplomové práce je, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci finančního synergického efektu, jako důsledek akvizice, a to v odvětví výroba a rozvod elektrické a tepelné energie.

### **Základní literární prameny:**

HUBBARD, Nancy. Acquisition strategy and implementation. 1st ed. Basingstoke, Hampshire : Ichor Business Books, 1999. str. 275. ISBN 1-55753-179-X.

JERALD E. Pinto et al.. Equity asset valuation. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. str. 441. ISBN 978-047-0571-439.

KAMAL Ghosh Ray. Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration. Eastern Economy Edition. New Delhi : PHI Learning Private Limited, 2010. str. 796. ISBN 978-81-203-3975-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vydání. Praha : Ekopress, 2007. str. 492. ISBN 978-80-86929-32-3.

VOMÁČKOVÁ, Hana. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : POLYGON, 2009. str. 553. ISBN 978-80-7273-157-2.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá výskytem finančních synergických efektů českých konsolidujících podniků v oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie. Ten bude posuzován pomocí zvolených finančních ukazatelů. Výskyt synergického efektu bude hodnocen pomocí analýzy dat z výročních zpráv z pohledu mateřské společnosti a konsolidačního celku.

## **Abstract**

This master's thesis deals with the determinations of financial synergic effects existence of Czech consolidating companies in the field of production and distribution of electrical and thermal energy. This will be assessed by using the selected financial indicators. The occurrence of a synergistic effect will be assessed by analyzing data from annual reports from the perspective of the parent company and the consolidation group.

## **Klíčová slova**

finanční synergický efekt, fúze, akvizice, konsolidace, účetní výkazy

## **Keywords**

financial synergic effect, mergers, acquisitions, consolidations, financial statements

### **Bibliografická citace**

HÁJKOVÁ, Simona. *Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-02]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115766>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Jaroslava Rajchlová.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 7. května 2019

---

podpis studenta

## **Poděkování**

Velké poděkování patří těm, kteří mi pomáhali nejen při zpracování diplomové práce, ale během celého mého studia. Touto cestou tedy děkuji své rodině, blízkým přátelům, a především paní doc. Ing. Jaroslavě Rajchlové Ph.D. za cenné rady a připomínky v průběhu psaní diplomové práce.

# **OBSAH**

<b>ÚVOD.....</b>	<b>10</b>
<b>CÍLE, METODY A METODY ZPRACOVÁNÍ.....</b>	<b>12</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA POSUZOVÁNÍ KONSOLIDOVANÝCH ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....</b>	<b>13</b>
1.1 Přeměny společností.....	13
1.2 Koncern .....	15
1.2.1 Cash pooling.....	17
1.3 Fúze .....	19
1.4 Akvizice .....	21
1.6 Rizika akvizic .....	24
1.7 Synergie.....	26
1.7.1 Druhy synergických efektů .....	28
1.8 Hodnocení synergií .....	30
1.8.1 Ukazatele rentability .....	32
1.8.2 Ukazatelé likvidity .....	34
1.9 Konsolidace účetních závěrek .....	35
1.9.1 Metody a způsoby konsolidace .....	38
<b>2 ANALÝZA KONSOLIDOVANÝCH ÚČETNÍCH VÝKAZŮ VYBRANÉ SKUPINY ÚČETNÍCH JEDNOTEK.....</b>	<b>40</b>
2.1 CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	42
2.2 Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	45
2.3 ČEZ, a.s. ....	49
2.4 Energy 21 a.s. ....	52
2.5 Plzeňská teplárenská, a.s. ....	55
2.6 Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	58
2.7 Actherm holding, a.s. ....	62
2.8 TOMA, a.s. ....	63
2.9 Lumius holding, spol. s r. o. ....	67
<b>3 ZHODNOCENÍ EXISTENCE FINANČNÍHO SYNERGICKÉHO EFEKTU.....</b>	<b>70</b>
3.1 Zhodnocení výskytu finančního synergického efektu v jednotlivých koncernech .....	71
3.1.1 CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	71



3.1.2	Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	74
3.1.3	ČEZ, a.s. ....	77
3.1.4	Energy 21, a.s. ....	80
3.1.5	Plzeňská teplárenská, a.s. ....	83
3.1.6	Sokolovská uhelná, právní nástupce, s.r.o. ....	86
3.1.7	Actherm holding, a.s. ....	89
3.1.8	TOMA, a.s. ....	92
3.1.9	Lumius Holding, spol. s r. o. ....	95
3.2	Zhodnocení finančního synergického efektu v oboru .....	97
<b>ZÁVĚR .....</b>		<b>101</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>		<b>103</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>		<b>107</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>		<b>108</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>		<b>110</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>		<b>111</b>

# ÚVOD

Obchodní společnosti se v průběhu své existence dostávají do různých situací a je nutné, aby se dokázaly přizpůsobit vnějším, ale i vnitřním změnám, které probíhají a rizikům kterým čelí. Na podniky jsou zvyšovány nároky, nejen stakeholderů, ale i vlastníků, zákazníků a vlastních zaměstnanců. Podniky pocítují tlak s rostoucí konkurencí na trhu na snižování cen, zvyšování kvality, požadavky co nejrychlejšího dodání výrobků a služeb. Mohou se tak snažit bojovat s těmito vlivy pomocí vlastních sil a zdrojů nebo využít vliv ostatních společností při různých kombinacích spojování podniků.

Důsledky a výhody takového vzájemného spojení jsou různé. Motivem těchto kroků je kromě jiného také získání pozitivního synergického efektu, který má podniku přinést přidanou hodnotu, napomoci jejich společnému růstu. Spojením získávají i další výhody jako je mnohem větší podíl na trhu, snižující se tlak konkurence, a naopak získání významnější konkurenční výhody, které často vedou k využití úspor z rozsahu. Pozitiva ale nevznikají pouze v poli konkurence, ale také v případě lepšího vnímání ostatními subjekty, jako mohou být různé finanční instituce.

O tom, zda podniky ve vybraném oboru na trhu České republiky dosahují synergického efektu z provedených akvizic se zabývá tato diplomová práce. Synergických efektů, kterých může díky této činnosti koncern dosahovat je více, diplomová práce bude zaměřena na zjištění výskytu pozitivního finančního synergického efektu.

Nejčastěji může být povědomí o fúzích a akvizicích u velkých společnostech, které jsou často mezinárodního působení. Přitom dochází ke spojování podniků také u společností menších velikostí, které působí pouze regionálně. Zároveň činnosti, které jednotlivé dceřiné podniky provozují, mohou být velice různorodé a funkce mateřských společností v koncernu rozdílná. Analyzované podniky budou vybrány podle toho, zda má mateřský podnik sídlo v České republice či nikoliv.

Diplomová práce bude rozdělena do tří hlavních kapitol. V první části budou rozebrány definice fúzí a akvizic a jejich členění. Detailněji budou také rozebrány jednotlivé motivy pro spojování podniků. Synergické efekty nejsou jediným motivem těchto aktivit, ale i získání zaměstnanců s vysokými znalostmi, které by podniku pomohly v jejich růstu nebo osobní motivy manažerů. Následně budou definovány samotné synergie a jejich

členění podle různých pohledů jednotlivých ekonomů. K hodnocení výskytu synergií se stanoví finanční ukazatele společně se zdůvodněním jejich výběru. Protože se budou posuzovat konsolidační celky, je nutné také vymežit jakým způsobem jsou uplatňovány vlivy mateřské společnosti ve dceřiných společnostech. Jejich vzájemné propojení a jaké metody konsolidace se užívají při tvorbě konsolidovaných účetních výkazů.

Pro zhodnocení výskytu pozitivního finančního synergického efektu budou vybrány podniky v oboru výroba a rozvod elektrické energie. Hodnocení výskytu efektu bude prováděno pomocí výpočtu finančních ukazatelů za jednotlivé koncerny a mateřské společnosti. Poté může být přistoupeno k hodnocení samotného oboru.

## CÍLE, METODY A METODY ZPRACOVÁNÍ

Cílem práce je posouzení existence finančních synergických efektů u konsolidujících podniků. Vybrané podniky, spadají do oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie. V oboru se konkrétně jedná o hromadnou výrobu elektřiny, přenos z výrobních zařízení do rozvodných stanic, které jsou dále distribuovány konečným uživatelům<sup>1</sup>. K hodnocení budou využity vybrané finanční ukazatele a posuzovat se budou roky 2008–2017.

Definování jednotlivých cílů:

- zjištění definicí jednotlivých podnikových kombinací dle odborné literatury,
- získání teoretických poznatků o synergích, jejich hodnocení a konsolidaci,
- výběr finančních ukazatelů a jejich zdůvodnění,
- identifikace jednotlivých podniků oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie,
- posouzení současného stavu mateřských podniků a konsolidačních celků,
- analýza mateřských podniků a konsolidačních celků pomocí finančních ukazatelů pro roky 2008–2017, je-li to možné,
- porovnání výsledných hodnot s oborovým průměrem,
- posouzení synergického efektu v konsolidačních celcích,
- výpočet statistických hodnot – průměr, medián, směrodatná odchylka a četnosti,
- zhodnocení výskytu finančního synergického efektu v oboru.

Teoretické poznatky budou získány z odborné literatury, odborných článků zveřejněných v databázích odborných periodik. Bude využita jak česká, tak zahraniční literatura. Při zpracování analýzy budou využity veřejně dostupné informační zdroje, zejména zveřejněné výroční zprávy s účetními výkazy jednotlivých podnikatelských jednotek.

---

<sup>1</sup> ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. [cit. 2018-12-11]. Dostupné z [https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/vysvetlivky\\_cz\\_nace.pdf/f530ebeb-f949-40c7-a27d-f8888503d791?version=1.1](https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/vysvetlivky_cz_nace.pdf/f530ebeb-f949-40c7-a27d-f8888503d791?version=1.1)

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA POSUZOVÁNÍ KONSOLIDOVANÝCH ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Následující část diplomové práce je zaměřena na získání teoretických poznatků. K pochopení jednotlivých pojmů a definic a prohloubení znalostí, týkajících se témat synergie, akvizice, fúze budou použity zákony České republiky, literatura tuzemská, ale i zahraniční. Získané poznatky budou poté použity pro zhodnocení výskytu vybraných synergických efektů ve spojených společnostech na tuzemském trhu, které konsolidují své účetní závěrky dle české legislativy. Při synergickém efektu se jedná o jeden z nejvýznamnějších motivů spojování podniků, proto bude taky zaměřena část téhle kapitoly na jejich popis.

## 1.1 Přeměny společností

Přeměny společností mohou nastávat z různého důvodu a také mají rozdílné formy. V české legislativě se upravuje zákonem č. 125/2008 Sb., který přeměny společností definuje jako *„fúze společnosti nebo družstva, rozdělení společnosti nebo družstva, převod jmění na společníka, změna právní formy a přeshraniční přemístění sídla.“*<sup>2</sup> Kromě toho definuje také způsob přeměn, vedení účetnictví v průběhu přeměny a náležitosti, které je nutné dodržet. Česká definice přeměn společností má společné některé znaky s podnikovými kombinacemi vycházející z Mezinárodních účetních standardů. Na rozdíl od nich však zahrnuje i takové přeměny, které za podnikové kombinace považovat nelze<sup>3</sup>.

Zpravidla se podnikovými kombinacemi myslí spojování, rozdělení obchodních společností a družstev a jejich kombinace. Při přeměně společností mohou nastat dvě situace. První situace nastává, pokud alespoň jedna ze společností zaniká a jejich majetek a závazky

---

<sup>2</sup> Zákon č. 125/2008 Sb. §1 odst. 2.

<sup>3</sup> Skálová, J. Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 20. ISBN 978-80-7478-699-0.

přecházejí na tzv. právního nástupce. Tím je společnost, která právě vznikla nebo již existovala před spojením. V druhé situaci se jedná o přeměnu bez zániku právnické osoby<sup>4, 5</sup>.

Podnikové kombinace se tedy objevují i v terminologii Mezinárodních standardů účetního výkaznictví, konkrétně standard IFRS 3. Ten podnikové kombinace chápe jako spojování jednotlivých podniků a jejich činností do jednoho ekonomického celku a je definována následovně: „*transakce nebo jiná událost, ve které nabyvatel získává kontrolu nad jedním či několika podniky.*“<sup>6</sup>

K přeměnám společností nedochází pouze v rámci subjektů, jako jsou tuzemské právnické osoby, ale dochází i k přeshraničním přeměnám. Tím jsou posíleny vzájemné vazby mezi jednotlivými státy, kdy rezident jednoho státu, získává trvalou účast v subjektu rezidenta jiného státu. Přeshraniční fúze se chápe jako spojení/sloučení jedné nebo více českých právnických osob s alespoň jednou zahraniční. Přeshraniční fúze se také řídí právními předpisy země, ve které má společnost sídlo<sup>7</sup>.

V průběhu existence podniku, může nastat skutečnost, kdy se podnik dostane do jiného podnikatelského uskupení, než v jakém byl vytvořen. Podnikatelským uskupením je myšleno uskupení podniků do vyššího ekonomického celku, kde si jednotlivé podniky ponechávají svou právní subjektivitu. Cílem těchto uskupení je posílení celkového postavení skupiny na trhu a zvýšení konkurenceschopnosti<sup>8</sup>.

Spojení podniků může mít za následek narušení hospodářské soutěže na trhu. Proto je dle zákona č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže nutné, aby si podniky nechaly danou fúzi schválit Úřadem pro ochranu hospodářské soutěže. Jedná se o spojení, u kterých

---

<sup>4</sup> Dvořák, T. *Přeměny a přeshraniční přeměny obchodních společností a družstev*. Praha: Wolters Kluwer 2013, s. 8-10. ISBN 978-80-7357-970-8.

<sup>5</sup> Vomáčková, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. Praha: BOVA POLYGON 2002, s. 255. ISBN 978-80-7237-157-2.

<sup>6</sup> Skálová, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 19–20. ISBN 978-80-7478-699-0.

<sup>7</sup> Sedláček J. a kol. *Proces fúzí obchodních společností v právních, účetních a daňových souvislostech*. Brno: Computer Press, a.s. 2013, s.16-18. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>8</sup> Salachová, B. a B. Vitek. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 55-57. ISBN 978-80-7418-185-6.

celkový čistý obrat je vyšší než 1,5 mld. Kč a alespoň dva ze spojujících podniků dosáhly čistého obratu vyššího než 250 mil. Kč<sup>9</sup>.

Společnost Ernst & Young každoročně sleduje stav akvizic a fúzí na českém trhu, a jak si stojí v porovnání s vybranými státy ze střední a jihovýchodní Evropy. Česká republika již po dva roky obsazuje první příčku v celkovém počtu fúzí a akvizic. Největší boom nastal v roce 2016, kdy proběhlo nejvíce akvizic, celkem 288. V roce 2017 již Česká republika byla na 2. místě s počtem 246 akvizic. Samotný trh fúzí a akvizic ale vzrostl o 16 %, co se týká objemu transakcí. Oproti minulému roku se velikost trhu zvýšila na hodnotu 11,5 mld. USD a jedná se o 2. největší trh ve sledovaných zemích. V posledních letech lze také sledovat trend nárůstu podílu zahraničních investic, které podnikají čeští investoři<sup>10</sup>.

## 1.2 Koncern

Mezi nejčastější podnikatelské uskupení patří koncern. Tahle skupina podniků se charakterizuje jako skupina samostatných podniků, kteří tvoří jeden celek, utvořený ke společnému cíli pod vlivem jednotného vedení. Koncern popisuje i zákon o obchodních korporacích, který definuje koncern jako stav, kdy jedna nebo více osob jsou podrobeny jednotnému vedení jinou osobou. Jednotné řízení se považuje za stav, kdy jednotlivé činnosti jsou koordinovány v rámci celé skupiny. Podniky jsou pak jednotlivými pokyny vázány, ačkoliv mají nadále svou právní subjektivitu. V koncernu jsou tedy osoby řízené a řídící, kde řízenými osobami mohou být pouze právnické osoby, které se mohou vzdát některých svých práv, ale řídící osoba může být fyzická i právnická osoba. Koncern tedy nemá jako takový právní subjektivitu, nemá svůj statutární orgán, dozorčí radu a společníky. Jedná se o vyšší ekonomický celek, kde každý člen koncernu je samostatným subjektem<sup>11, 12</sup>.

---

<sup>9</sup> Zákon č. 143/2001 Sb., §13. odst. 1.

<sup>10</sup> EY. M&A Barometr 2017 Česká republika. [online]. [cit. 2018-11-30]. Dostupné z: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_MA\\_Barometr\\_2017/\\$FILE/EY%20M&A%20Barometr\\_2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_MA_Barometr_2017/$FILE/EY%20M&A%20Barometr_2017.pdf)

<sup>11</sup> Salachová, B. a B. Vitek. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 57-59. ISBN 978-80-7418-185-6.

<sup>12</sup> Mařík M. a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress 2011, s.375-376. ISBN: 978-80-86929-80-4.

Koncern může vzniknout za těchto situací:

- „rozdělení nebo rozdělení odstěpením,
- založením dceřiné společnosti,
- získáním podílu v existující společnosti, který umožňuje ovládnutí,
- sdružením dvou nebo více právně samostatných společností, pod jednotným vedením prostřednictvím shodných členů orgánů těchto společností
- sdružením dvou nebo více právně samostatných společností, pod jednotným vedením společností prostřednictvím smlouvy.“<sup>13</sup>

Rozlišují se dva typy koncernů, a to koncerny smluvní a faktické. Typ smluvního koncernu je založen na ovládací smlouvě (poslední bod). Faktický koncern je pak uzavřen v případě většinové majetkové účasti ve společnosti (první čtyři vyjmenované body). K ovládání společnosti může docházet bez vůle ovládané společnosti. Rozdíl je dán i tím, že v případě faktického koncernu nesmí ovládající podnik využít svůj vliv k tomu, aby ovládaná osoba dosáhla újmy na základě přijaté nevyhovující smlouvy ovládající osobou, případně by takovou újmu musela finančně kompenzovat. Zatímco v případě smluvního koncernu řídící osoba neuhrazuje újmu, která by byla způsobena nevýhodným ustanovením<sup>14</sup>.

Ovládající osobou je tedy v koncernu ta, která fakticky nebo právně vykonává přímý nebo nepřímý rozhodující vliv na řízení jiné ovládané osoby. Ovládající osoba však nemusí vždy držet více jak 50 % hlasovacích práv. Dle nového občanského zákoníku je za ovládající osobu považován:

- většinový společník,
- osoba, která disponuje většinou hlasovacích práv,
- osoba, která může prosadit jmenování, volbu nebo odvolání většiny členu statutárního orgánu<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Mařík M. a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, s.375-376. ISBN: 978-80-86929-80-4.

<sup>14</sup> Salachová, B. a B. Vitek. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 57-59. ISBN 978-80-7418-185-6.

<sup>15</sup> Vomáčková, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. 4. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2002, s.230-233. ISBN 978-80-7237-157-2.



Spojení podniků v koncern přináší podniku větší možnosti, než kdyby byly podniky jako samostatné jednotky a daná uskupení mají svá různá specifika. Jednou z výhod je větší ekonomická síla a vyjednávací síla vůči okolnímu prostředí. Tento jev je nejčastěji pozorován při horizontálních fúzích, které vedou nejen k vyšší efektivnosti, ale i k vyšší tržní síle. Dalším významným faktorem jsou transferové ceny zboží mezi spojenými podniky, kdy se ne vždy dodržuje hodnota stanovená na tržní úrovni, ale pouze na nižší nákladové hodnotě. Peněžní a transferové toky mezi podniky tak umožňují přelévat zisk v rámci uskupení. Je však velmi často obtížné tyto odchylky ve stanovení cen odhalit, například kvůli specifikaci oboru. Specifika v koncernu jsou také v oblasti pracovního kapitálu a snaha o jeho snížení pomocí cash poolingů, bilaterálním a multilaterálním nettingu<sup>16</sup>.

### 1.2.1 Cash pooling

Cash pooling je forma správy hotovosti na bankovních účtech, kdy peněžní zůstatky na všech bankovních účtech jsou převáděny na jeden tzv. master účet. Jedná se o bankovní službu, kde je umožněno lépe spravovat finanční prostředky v rámci skupiny za mnohem nižší náklady. Užívání cash poolingů se dle Evropské centrální banky rozšířilo nejvíce po finanční krizi, kdy nastala situace omezených přístupů ke kapitálovému trhu, omezení bankovních úvěrů a vyšší rizikovosti vkladů. Při spojení je cílem co nejlépe využít veškeré vnitřní prostředky, minimalizovat náklady na kapitál a snížit transakční náklady. Cash pooling nemusí být nutně pouze využíván externě, ale i v rámci tzv. vlastní banky, kde správou společného účtu bývá pověřena matka. Předem je však nutné připravit důkladnou infrastrukturu a technické systémy na tyto operace. Při externím využívání, aby mohl být cash pooling využíván, jsou uzavírány smlouvy o sdílení hotovosti mezi bankou a jednotlivými subjekty skupiny. Smlouva je využívána k výpočtu úroků, poplatků. Banka může také nabídnout směnářskou činnost při směně jednotlivých zahraničních měn. Cash pooling však nepřináší pouze výhody, ale i nevýhody. Tím může být riziko ztráty své likvidity při platební neschopnosti jiného člena skupiny nebo účetní jednotka, která má

---

<sup>16</sup> Mařík M. a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress 2011, s.390-393. ISBN: 978-80-86929-80-4.

přebytek svých aktiv, které by mohly být investovány na kapitálovém trhu za mnohem vyšší výnosnost<sup>17</sup>.

Rozlišují se dva druhy cash poolingů:

- reálný cash pooling,
  - zero balance pooling,
  - target balance pooling,
- fiktivní cash pooling.
  - s kompenzací úroků,
  - s refundem.

Při reálném cash poolingů dochází k reálnému převodu finančních prostředků na definovaný hlavní účet a vyrovnání přebytkových a deficitních účtů na nulu. Reálný cash pooling bývá také nazýván jako koncentrace hotovosti. U zero balance pooling, jsou účty zúčastněných společností vyrovnány na nulu, buď převodem z podnikového účtu na hlavní účet nebo opačným směrem, v závislosti na tom, zda podnikový účet je v kreditním nebo debetním stavu. Při target balance pooling jsou naopak směřovány k cílové částce. Nedochozí-li ke zpětnému převodu peněžních zůstatků na podnikový účet, jedná se o jednosměrný cash pooling, dochozí-li ke zpětnému převodu, jde o dvousměrný pooling<sup>18</sup>.

Při fiktivním cash poolingů nedochází k reálnému převodu ale pouze fiktivnímu, kdy tzv. stínový účet informuje o zůstatku. Typ s kompenzací úroků znamená úsporu úroků, v případě, že jsou ve skupině podniky s kreditními i debetními účty, může tak být dosaženo úrokové optimalizace. U poolingů s refundem je úrok spočítán z fiktivního konsolidovaného zůstatku a ze zůstatku na ostatních účtech. Výhodou oproti reálnému mohou být nižší administrativní náklady. Mezi další dělení patří, zda se jedná o tuzemský nebo přeshraniční cash pooling a zdali je jednoměnový nebo víceměnový<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Colangelo, O. *The statistical classification of cash pooling activities*. Německo: European Central Bank 2016, s. 2-3. ISSN 2314-9248.

<sup>18</sup> Režňáková, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s 2010, s. 145-146. ISBN 978-80-247-3441-5.

<sup>19</sup> Režňáková, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s 2010, s. 142-144. ISBN 978-80-247-3441-5.

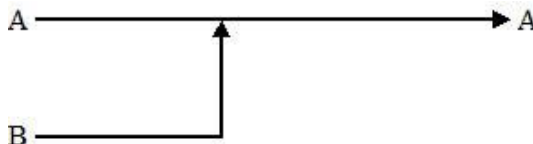
V reakci na změnu obchodního zákona reagovala Česká národní banka vyhláškou č. 235/2013 Sb. Ta přikazuje, aby osoba - „u které celkový roční objem finančních úvěrů poskytnutých nebo přijatých ve vztahu k zahraničí ke konci kalendářního roku dosáhne alespoň 100 000 000 Kč.“ – sestavila měsíční výkaz Finanční úvěry a účty v zahraničí, který následně překládá ČNB. Výkaz informuje o finančních tocích, které probíhají v rámci cash poolingů ve skupině<sup>20</sup>.

### 1.3 Fúze

Při fúzi obecně zaniká jedna nebo více společností a jejich jmění přebírá právní nástupce, který již existuje nebo právě vzniká. Fúze nastává ve dvou uskupeních:

- sloučení,
- splynutí.

O sloučení se jedná, pokud jedna právní jednotka zaniká bez likvidace a druhá je jejím nástupcem, která přebírá veškerá aktiva a pasiva zanikající společnosti. Při sloučení tak nevzniká žádná jiná nová právnická osoba. Společníkům zanikající společnosti jsou výměnou vydány cenné papíry a podíly na základním kapitálu nástupnické společnosti<sup>21</sup>.



Obrázek č. 1: Fúze sloučením<sup>22</sup>

Naopak v případě splynutí nastává zánik minimálně dvou společností a místo nich vzniká nová společná jednotka, která přebírá veškeré jmění, práva, závazky za zaniklé společnosti.

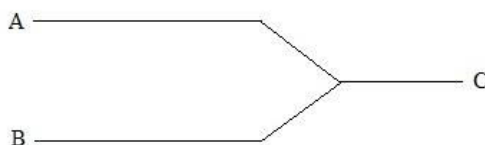
---

<sup>20</sup> Vyhláška č. 235/2013 Sb., §3-6.

<sup>21</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 619-625. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>22</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck 2009, s. 619-625. ISBN 978-80-7179-903-0.

Společníkům jsou vydány cenné papíry představující základní kapitál nové společnosti. Spojení je specifické především svými procesními přípravami. Je nutné provést důkladné ocenění čistého obchodního majetku a provést směnečný poměr při výměně akcií ze starých společností na nástupnickou společnost. Zároveň je nutné, aby při fúzi byly společnosti stejného charakteru, tedy buď osobní nebo kapitálové<sup>23, 24, 25, 26</sup>.



Obrázek č. 2: Fúze splynutím<sup>27</sup>

Fúze, které mají mít jistou přidanou hodnotu mohou při spojování podniků nabývat různých podob. Jsou vymezeny celkem čtyři typy fúzí a akvizic. Jedná se o horizontální fúze, vertikální fúze, kongenerická fúze a konglomerátní fúze.

**Horizontální fúze** představuje fúzí společností, které se orientují na stejný obor. Slučují se tak podniky, které produkují stejné výrobky, služby a jsou vzájemnými konkurenty. Při **vertikální fúzi** se slučují podniky ve vztahu dodavatel-odběratel, kdy se rozšiřující podnik dostává přímo ke zdrojům ve své podnikatelské činnosti nebo naopak přímo ke svým zákazníkům. **Kongenerická fúze** je sloučení podniků, které neprodukují stejný, ale podobný produkt. Poslední **konglomerátní fúze** je fúzí podniku, které se nepohybují ve stejném oboru a jedná se tak o zcela odlišné podniky<sup>28</sup>.

<sup>23</sup> Vomáčková, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. Praha: BOVA POLYGON, 2002, s.79-80. ISBN 978-80-7237-157-2.

<sup>24</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 619-625. ISBN: 978-80-7179-903-0.

<sup>25</sup> Skálová, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. Wolters Kluwer, 2015, s. 20-22. ISBN 978-80-7478-699-0.

<sup>26</sup> JERALD E. P. a kol. *Equity asset valuation*. 2. vyd. New Jersey: Willey & Sons, Inc., 2010, s. 27. ISBN 978-047-0571-439.

<sup>27</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 619-625. ISBN: 978-80-7179-903-0.

<sup>28</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 623. ISBN: 978-80-7179-903-0.

## 1.4 Akvizice

Akvizice v české legislativě jako termín není stanoven, dle odborné literatury se vymezuje jako podnikové kombinace, ze kterých se vylučují fúze. Souhrnně jsou akvizice chápány jako vlastnické transakce (kapitálové) nebo vlastnický podíl (majetkové)<sup>29</sup>.

Podstatou **kapitálové akvizice** je získání podstatného nebo rozhodujícího vlivu ovládajícího podniku v ovládané společnosti. Ovládající podnik je v pozici mateřského podniku a ovládaný v pozici dceřiného podniku. Nabyvatel tak získává majoritní podíl na kapitálu, že je schopný ovládnout a kontrolovat celý koupený podnik. Po akvizici se většinou jedná o vyšší ekonomický celek, ne právní<sup>30</sup>. Nabyvatel akvizicí získává finanční investici, ke které ho vedou různé motivy a cíle.

V **majetkové akvizici** se jedná o spojování podniků pomocí koupě celé nebo částečné hodnoty aktiv, majetku podniku společně s převzetím všech závazků. Nabyvatel získává majetek za peněžité či nepeněžité plnění<sup>31</sup>.

K akvizici nemusí docházet jen jednorázově, ale postupnými kroky. Akvizice a fúze mohou také nabývat přátelského či nepřátelského převzetí. U přátelského převzetí se snaží investor dohodnout s akcionáři cílové společnosti. Při nepřátelském převzetí se vyskytují dva způsoby. **Boj o zastoupení** nastává, když tzv. nájezdník získává podporu od valné hromady a má tak možnost rozhodovat pomocí akcií jiných akcionářů. **Alternativní nabídka akcionářům**, znamená, že vedení cílové firmy akcionářům doporučí nabídku, nebo proti ní bojuje. U nepřátelského převzetí, však dochází i k obraně, užívá se obrany pomocí formy nazvané otrávené pilulky (nákup akcií současnými akcionáři za nižší než tržní cenu), otrávené cenné papíry (nákup prioritních akcií bez hlasovacího práva, které se v případě převzetí změni na akcie s hlasovacími právy) a odpuzování žraloků<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> Sedláček J. a kol., Proces fúzí obchodních společností v právních, účetních a daňových souvislostech. Brno: Computer Press, a.s., 2013, s.14-15. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>30</sup> Vomáčková, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. Praha: BOVA POLYGON, 2002, s.230-233. ISBN 978-80-7237-157-2.

<sup>31</sup> Nový občanský zákoník

<sup>32</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 623. ISBN: 978-80-7179-903-0.

Další možností, jak získat cílový podnik je užití akvizičního úvěru. Existují dva typy- tzv. LBO a MBO. V případě LBO se jedná o zvláštní typ úvěru k financování fúze. Část fúze je financována z vlastních zdrojů a druhá (větší) část je financována právě z úvěru. Akviziční úvěr je poté splacen ze zdrojů cílové společnosti, které tak roste koeficient zadluženosti. Podstatou MBO jsou následující kroky:

- 1) kupující zakládá podniky, aby získal 100% podíl na cílové společnosti,
- 2) tahle společnost získá akviziční úvěr s cílem financovat nákup cílové společnosti,
- 3) podnik získává podíl v cílovém podniku, s kterou vzniká fúze,
- 4) společnost vzniklá pro nákup podniku zaniká<sup>33</sup>.

## 1.5 Motivy akvizic

Pokud se podnik rozhodne pro akvizici či fúzi podniků, musí k tomu vést předem dané motivy směřující k vytyčenému cíli. Nákup jiné společnosti je určitá investice, od které management či akcionáři očekávají zvýšení akcionářské hodnoty podniku. Protože se jedná o investici velkého rozsahu, (nejen v částce finančního obnosu, ale také získání know-how, zjednodušení organizační struktury nebo stylu řízení) je předem nutné odhadnout přínosy a náklady dané přeměny společnosti. Významným přínosem akvizice a fúze by tak mělo být zlepšení celkové efektivnosti, které by nebylo možné získat před fúzí a akvizicí, kde by každý podnik působil na trhu jednotlivě.<sup>34, 35</sup>

Mezi motivy spojování podniků se řadí synergické efekty (viz kapitola 2.7), daňový motiv, diverzifikace, nebo osobní motivy manažerů. Při horizontální fúzi koupě jiného podniku může tak zvýšit podíl na trhu, odstranění konkurence. Se získáním většího vlivu na trhu se zvyšují i bariéry na trhu. Pro nově příchozí konkurenci je tak mnohem náročnější získat stejný vliv jako mají stávající podniky. Akvizice a fúze je také možností výhodné koupě,

---

<sup>33</sup> Režnáková, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, s 87. ISBN 978-80-247-3441-5.

<sup>34</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 621. ISBN: 978-80-7179-903-0.

<sup>35</sup> Ray, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 2-3. ISBN 978-81-203-3975-0.

pokud je jeden z podniků ve finančních problémech. Důležitým přínosem může být také získání zaměstnanců-specialistů, jejich know-how i případné licence<sup>36, 37</sup>.

Atraktivnost jiného trhu nebo jednotlivého podniku může vycházet i z Porterovy analýzy pěti sil. Ta managementu podniku ukáže silné a slabé stránky a jednotlivé příležitosti a hrozby ostatních podniků, které mohou být zajímavé pro získání většího podílu na konkrétním trhu. Analýza je tak nápomocná i k definování cílů, konfiguraci obchodu a k vytvoření post akvizičního plánu<sup>38</sup>.

V případě daňového motivu si může ziskový podnik spojen s podnikem vykazujícím ztrátu snížit svůj výsledný daňový závazek. Nemělo by se jednat o jediný motiv k fúzi či akvizici. Daňová úspora může vzniknout také z titulu oceňovacího rozdílu k nabytému majetku nebo goodwillu, kde se obě položky dají daňově odepisovat. Další možností je vytvoření úrokového daňového štítu v případě zvýšení úroků z nových úvěrů, které jsou více dostupné pro větší podniky. Konglomerátní fúze či akvizice pomáhá podniku k rozproštění rizika, které postihlo jeden obor a druhý mu to částečně kompenzuje svými zisky<sup>39, 40</sup>.

Některé podniky mohou také využít akvizice k uložení disponibilních peněžních prostředků, je však nutné, aby taková koupě vynaložila dostatečné zhodnocení. V rámci skupin podniků může docházet k akvizicím za účelem zjednodušení organizační struktury a s tím související snížení nákladů na administrativní účely jednotlivých podniků<sup>41</sup>.

Přeshraniční akvizice mají také své jednotlivé motivy. Největší rozvoj získaly akvizice na evropském trhu po vzniku Evropské unie, kdy se otevřel trh i pro zahraniční subjekty a bylo tak jednodušší navázat jednotlivé spojení podniků. V posledních desetiletích se také otevřely i rozsáhlé oblasti světa pro komerční využití a jednotlivé spotřebitelské

---

<sup>36</sup> Skálová, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 28. ISBN 978-80-7478-699-0.

<sup>37</sup> Ray, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 2-3. ISBN 978-81-203-3975-0.

<sup>38</sup> Ray, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 44. ISBN 978-81-203-3975-0.

<sup>39</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 622. ISBN: 978-80-7179-903-0.

<sup>40</sup> Mařík M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: EKOPRESS, 2011, s.458-459. ISBN 978-80-8692-967-5.

<sup>41</sup> Hlaváč, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2016, s. 124-125. ISBN 978-80-245-1635-6.

a průmyslové trhy se rovněž rozvíjejí. Pro management podniku tak může být jednodušší při globalizaci trhů řídit své produkty v dalších zemích<sup>42</sup>.

## 1.6 Rizika akvizic

Zhodnocení možných rizik akvizice je důležitou součástí při rozhodování o jejím provedení. Pokud se podnik soustředí na zhodnocení procesu akvizice pouze z pohledu účetního zachycení, jedná se o špatný postup. Hodnocení akvizice by mělo vycházet z toho, zda přináší přidanou hodnotu podniku. Například při financování akvizice dluhem by se nezohledňovalo riziko kupujících akcionářů, které se zvýšilo.

Dalším rizikovým faktorem je přecenění možností kupujícího. Jedná se o situaci, kdy slabý podnik kupuje slabou společnost v domněnání, že vytvoří silnou společnost. Investoři se mohou také zmýlit, pokud akviziční rozhodnutí provádějí pod časovým tlakem s nedostatečným provedením včasných analýz<sup>43</sup>.

Je nutné také zohlednit míru zadlužení kupované společnosti. Může dojít ke snížení reálné akviziční ceny. Pokud společnost nevyužívá dluhové financování, vzniká tak prostor pro tohle zapojení a dochází k pozitivnímu ovlivnění průměrných vážených nákladů kapitálu, které umožňuje využít levnější zdroj financování s efektem daňové úspory<sup>44</sup>.

Zvláštním rizikem mohou být také kulturní rozdíly v případě přeshraničních akvizic. Je tak nezbytné se zaměřit také na své stávající i budoucí zaměstnance. Konkrétně pak na pracovní právo, legislativu daného státu, jazykovou bariéru, pracovní postupy, styl managementu a filozofii cílového podniku. V neposlední řadě je také nutné se zaměřit na zaměstnance,

---

<sup>42</sup> Ray, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 2-3. ISBN 978-81-203-3975-0.

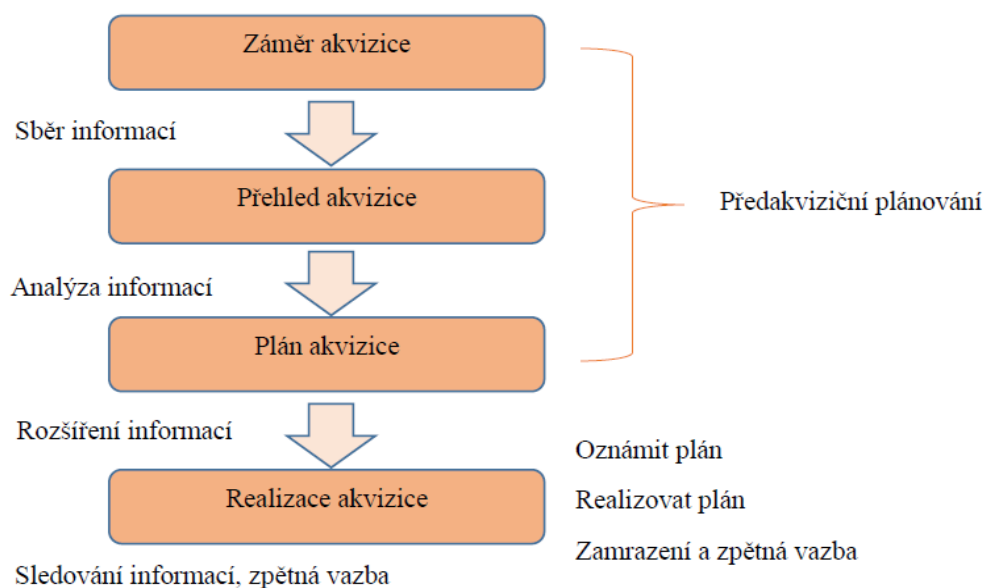
<sup>43</sup> Hlaváč, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2016, s. 25-28. ISBN 978-80-245-1635-6.

<sup>44</sup> Hlaváč, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2016, s. 25-28. ISBN 978-80-245-1635-6.



jejich postoje a chování. Nejen vlastníkům cílového podniku, ale i zaměstnancům je nutné sdělit výhody akvizice<sup>45</sup>.

Zároveň největším rizikem je nevytvoření akvizičního plánu, který by měl podnik vést ke stanovení, jak přesně chtějí dosáhnout synergického efektu a jak chtějí využívat výhody, které jim při akvizici vznikly<sup>46</sup>. Akviziční plán má následující proces:



Obrázek č. 3: Proces akvizice<sup>47</sup>

Při tvorbě samotného plánu akvizice je nutné dbát na definování následujících podnětů. Za prvé, **CO** je plánem akvizice. Jaké budou cíle a jednotlivé kroky, pomocí kterých se má cílů dosáhnout. Kdo ze zaměstnanců bude konkrétně zapojen a jaká bude jeho konkrétní úloha. **KDY** budou jednotlivé kroky provedeny, jaké bude časové hledisko jednotlivých změn. Ne vždy je možné stanovit konkrétní data, proto je lepší stanovit dosažitelný časový horizont. Následuje, **KDO** bude ovlivněn z řad zaměstnanců a identifikace jednotlivých zainteresovaných osob a také kdo je zodpovědný za implementaci jednotlivých změn.

<sup>45</sup> Hubbard, N. *Acquisition strategy and implementation*. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 2001, s. 68-70. ISBN 1-55753-179-X.

<sup>46</sup> Hlaváč, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2016, s. 25-28. ISBN 978-80-245-1635-6.

<sup>47</sup> Hubbard, N. *Acquisition strategy and implementation*. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 2001, s. 65. ISBN 1-55753-179-X.

**JAK** budou probíhat jednotlivé změny. Dokument plánu musí poskytovat dostatečné informace zainteresovaným osobám o jednotlivém postupu. V poslední řadě je nutné znát důvod akvizice, tedy **PROČ**. Zdůvodnit změnu je nutné především před zaměstnanci, kteří musí vědět, jaké jsou změny a proč jsou potřebné, tak aby změnu přijali kladně<sup>48</sup>.

## 1.7 Synergie

Pojem synergie se dá definovat jako přidaná hodnota, která vzniká spojením dvou a více podniků. Vytváření dalších příležitostí, kterých by nebylo dosaženo při samostatném působení. Synergie jsou tedy jedním z nejčastějších důvodů fúzí a akvizic. Cílem je tak vytvořit silnější, konkurenceschopnější entitu, která má svým vlastníkům přinést přidanou hodnotu z investovaného kapitálu<sup>49</sup>.

Tématem synergických efektů ze spojování podniků se zabývali přední ekonomové a matematici, jejich přístupy budou použity v následující kapitole. Charakteristika druhů synergií se různí a jejich dělení záleží na zvoleném přístupu, jak se na synergie dívat.

Často se v literatuře nachází charakteristika synergií jako hodnota  $2 + 2 = 5$ , s tímto příkladem přišel Igor H. Ansoff. Pracuje se synergiemi jako s návratností investovaného kapitálu, který dosahuje vyšší návratnost prostředků, nižších provozních nákladů při spojených podnicích než za každou sledovanou jednotku zvlášť<sup>50</sup>.

Zároveň klasifikuje synergické efekty do čtyř skupin:

- prodejní synergie – využití společných distribučních sítí při prodeji, společná administrativa, společná prodejní místa,
- investiční synergie – vzniká při lepším zhodnocení zdrojů, materiálu, zásob, výsledků výzkumu a vývoje, využití výrobních kapacit,

---

<sup>48</sup> Hubbard, N. *Acquisition strategy and implementation*. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 2001, s. 83-86. ISBN 1-55753-179-X.

<sup>49</sup> Darmodaran, A. *The Value of Synergy*. Stern school of Business, 2005, s. 3-4. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>.

<sup>50</sup> Karenfort, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011, s. 15. ISBN 978-3-8441-0035-8.

- operační synergie – využití společných hromadných nákupů, společného učení, společné výrobní a pracovní faktory,
- manažerské synergie – vzniká u nové podnikatelské jednotky při užití zavedených manažerských metod<sup>51</sup>.

Zjištěné synergické efekty nemusí nabývat pouze kladných hodnot, ale i záporných hodnot. Zjištění finanční synergie oproti ostatním synergiím je považováno za jednodušší, a to zejména z důvodu sloučení jednotlivých finančních výkazů. Zatímco zkoumání ostatních synergií je mnohem náročnější vzhledem k vnitřním problémům a rozdílným kulturám<sup>52</sup>.

Oproti Ansoffovu rozdělení stojí Porterova teorie, která je založena na jeho výsledcích z výzkumu společností, které prodělaly akvizici za účelem diverzifikace. Důvod akvizice za účelem synergie v diverzifikaci nepřijímá kladně. Dle jeho názoru nevede ke zvýšení hodnoty akcionářského podílu. Diverzifikaci definují pomocí dvou linií – konkurenční strategie a podniková strategie.

Právě v podnikové strategii spočívá problém, kde se na zkoumaných podnicích ukázalo, že akvizice nebyly úspěšné a podnikové strategie spojených podniků se rozptýlily a nevytvořily přidanou hodnotu akcionářům. Některé podniky následně byly nuceny provést restrukturalizaci. Sledování hodnoty diverzifikace v průběhu času má podle Portera větší vypovídací hodnotu než ocenění fúzí a akvizic akciových společností pouze podle hodnot akcie na akciovém trhu před a po provedené fúzi a akvizici<sup>53</sup>.

Problém nenaplnění pozitivního synergického efektu z důvodu diverzifikace portfolia nespočívá pouze v zásadních vadách celé koncepce, ale v nesprávném porozumění

---

<sup>51</sup> Karenfort, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011, s. 15 ISBN 978-3-8441-0035-8.

<sup>52</sup> McGee, J. a D. F. Chammon, *Wiley Encyclopedia of Management (3rd edition): Strategic Management Volume 12*. 2014, 3. kapitola. ISBN 978-1-119-97251-8.

<sup>53</sup> Porter, E. M., *From competitive advance to corporate strategy*. Boston: Harvard Business Review, 1987, s. 43-59. ISSN 00178012.

synergickému efektu, následného nevhodnému použití nástrojů a jejich implementace při realizaci<sup>54</sup>.

Ray ve své literatuře uvádí jednotlivé efekty fúzí a akvizic, synergické efekty seskupuje do teorie efektivity, kde kromě operační a finanční synergie udává také manažerskou synergii. Ta zaznamenává celé řízení společnosti. Zachycuje i nákup společně s kompetencemi, které přispívají k zefektivnění jednotlivých organizačních procesů v cílové společnosti<sup>55</sup>.

Podle Chatterjee akviziční strategie přinese ekonomickou přidanou hodnotu, pokud využité prostředky jsou přiřazeny k jednotlivým příležitostem. Zastává názor, že ekonomická hodnota, které lze dosáhnout souvisí s výši prostředků, které podnik drží vzhledem k poměru celkové výši dostupných zdrojů na trhu a dostupných příležitostí k tomu, aby vynaložené zdroje fungovaly.

Synergie tak mohou být definovány jako zvýšená hodnota podniku, která vyplývá z užití zdrojů, které byly využity výhradně z důsledku fúze<sup>56</sup>.

### 1.7.1 Druhy synergických efektů

Členění vychází z vyjmenovaných přístupů a jejich definic. Nejzákladnější členění je na provozní synergie a finanční synergie. Provozní synergie zahrnují celkovou činnost spojených podniků, zahrnují úspory z rozsahu, zvyšují cenovou sílu a zvyšují potenciál podniku. Také se objevují jako vyšší peněžní toky. Na druhé straně finanční synergie jsou zaměřeny na daňové výhody, diverzifikaci, zadluženost, zvýšení rentability nebo využití nadměrné hotovosti<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> Karenfort, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011, s. 16. ISBN 978-3-8441-0035-8.

<sup>55</sup> Ray, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 2-3. ISBN 978-81-203-3975-0.

<sup>56</sup> Karenfort, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011, s. 19. ISBN 978-3-8441-0035-8.

<sup>57</sup> Karenfort, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011, s. 19. ISBN 978-3-8441-0035-8.

**Provozní synergie** umožňuje společnosti, aby zvýšila svůj provozní výnos z již existujících aktiv a zvyšovat svůj růst. Jednotlivé provozní synergie jsou následující.

- 1) Úspory z rozsahu, kterých je dosaženo při efektivnějším využití nákladů a větší výnosností společnosti. Nejčastěji jsou pozorovány při horizontálních fúzích, které vznikají v rámci stejného oboru. Úspory nákladů je dosaženo také tím, že celkové fixní náklady se dají rozložit na větší počet jednotek, tenhle jev je pozorován v různých oblastech podnikání jako výzkum a vývoj, výroba, distribuce. Spojením podniků při fúzi dochází k většímu objemu produkce, to vede k větší specializaci a organizaci práce. V neposlední řadě se mohou také dělit o specializované technologie, které byly získány v rámci fúze a akvizice<sup>58</sup>.
- 2) Vyšší cenová síla je dosažena díky redukcí konkurence na trhu a zároveň získáním většího podílu na trhu. Tím je získáno více prodejů s vyšší marží a výnosy. Tahle synergie je nejvíce typická z fúzí podniků ve stejném oboru podnikání s relativně malým počtem podniků na trhu.
- 3) Kombinace různých funkčních sil, znamená spojení dvou podniků, které se svými činnostmi vzájemně doplňují a tvoří silnější entitu.
- 4) Vyšší růst na nových nebo stávajících trzích při spojení podniků, které mají například rozdílné obory, ale jsou pro sebe klíčové. Jedná se například o výrobní společnost spojenou s přepravní společností. Daný druh synergie vzniká z doplňkových služeb k hlavní nabízené službě<sup>59</sup>.
- 5) Zajímavou kategorií provozních synergií může být i omezování investic a jejich efektivnější využití. Efektivitu mohou dosáhnout sdílením konkrétních aktiv (budov, strojů). Snížením velikosti zásob a zlepšení hotovosti (snížením pohledávek) je také dosaženo snížení čistého pracovního kapitálu. Společnost také mimo jiné získává větší vyjednávací sílu s dodavateli a může tak lépe kontrolovat své financování<sup>60</sup>.

---

<sup>58</sup> Huyghebeart, N. a M. Luyapert. *Source of Synergy Realization in Mergers and Acquisitions: Empirical Evidence from Non serial Acquirers in Europe*. Belgium: International Journal of Financial Research, 2013, s. 53-54. ISSN 1923-4023.

<sup>59</sup> Darmodaran, A. *The Value of Synergy*. Stern school of Business, 2005, s. 3-4. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>.

<sup>60</sup> Gaughan, P.A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings (3rd ed.)*. New York, NY: John Wiley & Sons, 2002, s. 126-127. ISBN 978-0-471-70564-2.

**Finanční synergie** má pro podnik přínos ve vyšším množství peněžních toků a snížení celkových nákladů na kapitál. Mezi finanční synergie řadíme následující.

- 1) Vyšší výnosnost, nejčastěji spojením velkého podniku s přebytkem hotovosti a malé společnosti, která má méně peněžních prostředků. Ta má své projekty, do kterých společnost může investovat své přebytky. Vyšší výnosnosti je dosaženo i pomocí sdílení doplňkových služeb, přístupu k větší distribuční síti, větší efektivnosti marketingu. Vyšších prodejů je také dosaženo pomocí lepších inovačních zlepšení produktu, kterých se dosáhlo pomocí spojení podniků.
- 2) Úrokový daňový štít. Stabilizace peněžních toků a výnosů společného podniku jim umožňuje si půjčit více, než by mohl každý podnik sám. Daňová výhoda spočívá v nižších nákladech na kapitál.
- 3) Daňová výhoda ze snížení základu daně mateřské společnosti na základě ztráty získané dceřině společnosti z akvizice.
- 4) Synergie z diverzifikace jsou také často cílem akvizice. Podnik se snaží nezaměřovat se pouze na jeden produkt/službu a snaží se diverzifikovat své riziko, kdy by jeden trh mohl být ohrožen ekonomikou prostředí<sup>61</sup>.

## 1.8 Hodnocení synergií

Jak bylo poukázáno hlavním motivem spojování podniků je pozitivní efekt ze synergií. K hodnocení synergií se používají různé přístupy, často finanční poměrové ukazatele. Ty byly například použity při výzkumu v letech 1979-1984, kde se hodnotilo padesát největších akvizic, které v téhle době proběhly. Akvizice a fúze hodnotili pomocí ukazatelů obrát aktiv, rentabilitu tržeb a změnu počtu zaměstnanců oproti předcházejícímu roku<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> Darmodaran, A. *The Value of Synergy*. Stern school of Business, 2005, s. 3-4. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>.

<sup>62</sup> Healy, P. M. a kol. *Does corporate performance improve after mergers?* Journal of Financial Economics. č. 31, 1992, 137-138, 152-153. Dostupné z: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F)

Jiný průzkum od dvojice Huyghebaert & Luypaert se zabýval akvizicemi, kde pro operativní synergii použili ukazatel poměřující nehmotná aktiva mínus goodwill k celkovým aktivům. U finanční synergii použili poměr bankovních úvěrů k celkovým aktivům<sup>63</sup>.

V českém prostředí byl proveden průzkum Sedláčkem a jeho partnery. Ti provedli průzkum akvizic a fúzi na českém trhu v letech 2001-2009. Synergický efekt měřili tři roky po jejím uskutečnění s porovnáním jednoho roku před akvizicí. Vývoj hodnotili pomocí ukazatelů celkových aktiv, čistých aktiv, nerozdělený zisk minulých let, zisk po zdanění, obchodní marži, osobní náklad, zisk před zdaněním a úroky. Podle nich pozitivní ekonomický efekt nastává, pokud hodnota synergie je kladná<sup>64</sup>.

Hodnota synergie:  $S = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - C$

Hodnota nákladů akvizice:  $C = PP_B - PV_B$

S – hodnota synergie,

$PV_{AB}$  – současná hodnota po spojení,

$PV_A$ ,  $PV_B$  – současná hodnota jednotlivých podniků před spojením,

C – náklady akvizice,

$PP_B$  – zaplacená cena cílového podniku<sup>65</sup>.

Poměrové ukazatele jsou využívány v mnoha zkoumaných analýzách, vypočítají se z účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné. Poměrový ukazatel obecně poměruje jednu položku účetního výkazu k jiné položce. Lze tedy vypočítat velké množství ukazatelů, jejich výsledná hodnota však musí být relevantní a smysluplná. Nejčastěji se uvádějí ukazatele struktury majetku a kapitálu, tvorby výsledku hospodaření a ukazatele na bázi cash flow<sup>66</sup>.

---

<sup>63</sup> Huyghebaert N. a M. Luypaert. *Antecedents of growth through mergers and acquisitions: Empirical results from Belgium*. Belgium: Journal of Business Research, 2010. s. 294. ISSN 0148-2963.

<sup>64</sup> Sedláček, J. a kol. *Synergic motives and economic success of mergers of Czech Companies*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, 2013, s. 2723. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1787/888932629425>.

<sup>65</sup> Sedláček, J. a kol. *Synergic motives and economic success of mergers of Czech Companies*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, 2013, s. 2723. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1787/888932629425>.

<sup>66</sup> Růčková, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 47-48. ISBN 978-80-247-3916-8.

### 1.8.1 Ukazatele rentability

Obecně jsou ukazatele rentability považovány jako ukazatele výnosnosti, návratnosti a jsou sestaveny jako poměr výstupu podnikatelské činnosti ke sledované základně – vstupu, ten může nabývat aktivní i pasivní položky. Výstupem podnikatelské činnosti je myšlen účetní zisk, který má více podob, rozeznávají se zejména EBITDA (zisk před zdaněním, úroky a odpisy), EBIT (zisk před zdaněním a úroky), EBT (zisk před zdaněním) a EAT (zisk po zdanění). Užívání jednotlivých zisků záleží na pozorované veličině, ale i vlastním přístupem. Rentabilita je tedy ukazatel, který vypovídá o schopnosti podniku vytvořit nové zdroje a v jaké míře dosahuje zisku pomocí investovaného kapitálu. Ukazatele rentability by měli mít obecně trend růstu, to zajímá zejména akcionáře a případné investory<sup>67, 68</sup>.

Ukazatelů rentabilit je velké množství, proto je vždy před jejich užitím jako hodnotících prvků vybrat takové ukazatele, které mají dobrou vypovídací schopnost a jsou pro daný výzkum relevantní. Dle české literatury jsou nejvíce využívány ukazatele ROCE (rentabilita investovaného kapitálu), ROA (rentabilita aktiv), ROE (rentabilita vlastního kapitálu), ROS (rentabilita tržeb)<sup>69</sup>.

#### **Rentabilita vlastního kapitálu – Rentability Of Equity (ROE)**

Jedná se o jeden z důležitých ukazatelů, na který se zaměřují interní i externí uživatelé. Týká se to hlavně akcionářů, společníků a případných dalších investorů. Ukazuje jim, jakým způsobem se jim vrací investice vložená do kapitálu společnosti. Je pro ně tedy klíčové, aby vložený kapitál přinesl takový výnos, který odpovídá velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je zároveň klíčové, aby ukazatel ROE byl vyšší než získaný úrok z alternativní investice. S ROE se pojí také tzv. pákový efekt, který vyjadřuje, v jaké

---

<sup>67</sup> Kislingarová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>68</sup> Růčková, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 51-52. ISBN 978-80-247-3916-8.

<sup>69</sup> Kislingarová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.



míře se změni ROE při změně kapitálové struktury pomocí využití dluhového kapitálu<sup>70,71</sup>. Výpočet ROE je následující:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}}^{72}$$

Do položky vlastní kapitál se kromě základního kapitálu počítají také fondy ze zisku, kapitálové fondy, nerozdělený zisk. EAT, zisk po zdanění je zvolen z důvodu celkové interpretace vzorce. EAT se využívá pro interpretaci, kde ukazatel je nezávislý na použitém zdroji financování. Výsledná hodnota nám říká, kolik zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Proto akcionáři usilují o co nejvyšší hodnotu, aby viděli, jak moc se jim zhodnotila jejich investice. Nezahrnuje však riziko investice a vyšší výsledná hodnota se také může zvyšovat, ačkoliv se podnik zadlužuje (přes nižší podíl vlastního kapitálu ve jmenovateli)<sup>73</sup>.

### **Rentabilita tržeb – Rentability Of Sales (ROS)**

Rentabilita tržeb je základním ukazatelem efektivnosti, který určuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Rentabilita tržeb by měla růst alespoň tak, jak nám rostou samotné tržby. Ukazatel se dá porovnávat s oborovým průměrem a zjistit tak, zda nejsou produkty a služby nastavené na nižší cenu nebo zda podnik nemá vysoké náklady. Doporučené hodnoty se pro rentabilitu tržeb nedají stanovit, hodnota závisí také na oboru podnikání. Je tak nutné sledovat její růst/pokles v průběhu let<sup>74</sup>. Vzorec rentability tržeb je:

$$ROS = \frac{\text{Provozní výsledek hospodaření (EBIT)}}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby za zboží}}^{75}$$

---

<sup>70</sup> Růčková, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 54-55. ISBN 978-80-247-3916-8.

<sup>71</sup> Sedláček, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2011, s. 57. ISBN 978-80-251-3386-6.

<sup>72</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>73</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>74</sup> Růčková, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 54-55. ISBN 978-80-247-3916-8.

<sup>75</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

Jak lze vidět, do tržeb se nezahrnují tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Pouze položky, které vyjadřují tržní ohodnocení výkonů podniku za určitou periodu (nejčastěji rok). V položce čistý zisk je využit EBIT, který je v českých účetních výkazech brán jako položka provozní výsledek hospodaření. Je to z důvodu, že do tržeb jsme zahrnuly pouze provozní tržby bez ostatních druhů tržeb<sup>76</sup>.

U výpočtu ukazatelů vybraných mateřských podniků kvůli větší vypovídací schopnosti bude použit jiný typ výpočtu ROS, ten bude následující:

$$ROS = \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)}}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby za zboží} + \text{Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (podíly)}}^{77}$$

S tímhle druhem výpočtu se bude pracovat u mateřských podniků, které jsou pouze v pozici správy koncernu a jejich tržby tvoří převážně finanční příjmy z vyplacených podílů dceřiných společností.

### 1.8.2 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity jsou také jedním z klíčových indikátorů hodnocení. Pro to, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, potřebuje mít dostatek likvidity, aby byl schopen splatit své závazky. Likviditou rozumíme schopnost podniku přeměnit svá oběžná aktiva na peněžité prostředky. Často zaměněná solventnost pak vyjadřuje schopnost včasného splacení všech svých závazků včas a v požadované výši. Přeměna těchto aktiv, by měla proběhnout bez ztrát. Pokud společnost nemá dostatek likvidity není schopná nejen splatit své závazky, ale také nevyužívá investičních příležitostí, které se mohou objevit. U koncernu se často využívá již zmiňovaný cash pooling, proto je nutné prostudovat krátkodobé zdroje financování. Existují tři druhy likvidity podle rychlosti přeměny oběžných aktiv na peněžní prostředky.

---

<sup>76</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>77</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

Jedná se o běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu (Cash Position Ratio – CPR)<sup>78</sup>.

$$CPR = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}^{79}$$

Okamžitá likvidita je nejprísnejším ukazatelem ze všech tří. Vykazují se v ní pouze ty nejlikvidnější položky. Doporučená výsledná hodnota poměru je 0,2 – 0,5. Vyšší hodnota by znamenala neefektivní využití peněžních prostředků a finanční prostředky jsou zbytečně vázány v aktivech. Nižší hodnota by naopak byla velmi kritická a společnost by mohla být nesolventní. Přitom krátkodobým finančním majetkem se rozumí peníze na běžných účtech, v pokladně a také krátkodobé cenné papíry k obchodování. V krátkodobých závazcích jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů, ale i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci<sup>80</sup>.

## 1.9 Konsolidace účetních závěrek

Aby bylo dosaženo úplného a průkazného vykazování účetních závěrek, je zákonem o účetnictví stanoveno, že podniky, které jsou spojené v koncernu, musí vykazovat konsolidovanou účetní závěrku. Ta je sestavena za celou ekonomickou jednotku, jako by se jednalo o jeden podnik, bez ohledu na to, že si jednotlivé podniky zachovávají svou právní subjektivitu. Sestavené účetní výkazy tak poskytují informace o všech začleněných jednotkách v konsolidačním celku. Informace z konsolidované účetní závěrky slouží zejména akcionářům mateřského podniku, ale i širšímu okolí<sup>81</sup>.

Záměrem konsolidované účetní závěrky je podat co nejlepší výsledek o finanční situaci podniku, její výkonnosti a peněžních tocích v rámci skupiny. Zároveň musí podávat správné, spolehlivé a relevantní informace, tak aby byl splněn cíl závěrky, která podává úplný

---

<sup>78</sup> Růčková, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 54-55. ISBN 978-80-247-3916-8.

<sup>79</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 97-100. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>80</sup> Kislingerová E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 103-106. ISBN 978-80-7179-903-0.

<sup>81</sup> Zelenka, V. a M. Zelenková. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013, s. 13-14. ISBN 978-80-87865-43-9.

a poctivý obraz o ekonomickém celku. Informace musí být podány tak, aby zvýšily možnost uživatelům porovnat finanční situaci a výkonnost ekonomického celku s jinými celky<sup>82</sup>.

Zákon o účetnictví definuje konsolidovanou účetní závěrku jako účetní závěrku sestavenou a upravenou metodami konsolidace, ta musí být ověřena auditorem. Povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku za konsolidační celek má ovládající osoba, která je zároveň obchodní společností. Konsolidační celek tvoří konsolidující účetní jednotka (mateřská společnost, ovládající osoba) a konsolidované účetní jednotky (dceřiné společnosti, ovládané). Do konsolidačního celku však nepatří pouze dceřiné společnosti, ale i podniky pod společným vlivem a jednotky přidružené<sup>83, 84</sup>.

Zákon o obchodních korporacích definuje ovládající a ovládanou osobu následovně: „*Ovládající osobou je osoba, která může v obchodní korporaci přímo či nepřímo uplatňovat rozhodující vliv. Ovládanou osobou je obchodní korporace ovládaná ovládající osobou.*“<sup>85</sup>

Při tvorbě konsolidované účetní závěrky je tedy nutné zhodnotit, které společnosti budou tvořit konsolidační celek a jaké metody budou použity. K tomu je nutné také definovat podíly vlivu, které ovládající jednotka drží v ovládaných. Rozeznávají se 3 hlavní typy vlivů: rozhodující vliv, podstatný vliv a společný vliv<sup>86</sup>.

**Rozhodující vliv** uplatňuje mateřský podnik v dceřiném podniku. Často se jedná o kapitálový podíl, který matka do dcery vložila. Je však i mnoho dalších druhů rozhodujícího vlivu. A to pokud, ovládající podnik může jmenovat a odvolat členy statutárního orgánu a dozorčího orgánu ovládaného podniku, nebo má vliv tuhle změnu prosadit. Dalším faktorem rozhodujícího vlivu je, pokud společnost má alespoň 40 % hlasovacích práv, ledaže jiná osoba nebo osoby ve shodě mají větší podíl na hlasovacích právech. I 30 % podíl na hlasovacích právech může znamenat ovládání, a to pouze v případě,

---

<sup>82</sup> Zelenka, V. a M. Zelenková. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013, s. 14. ISBN 978-80-87865-43-9.

<sup>83</sup> Zákon č. 563/1991 Sb. §22.

<sup>84</sup> Sládková, E. aj. Strouhal. *Účetnictví – výkaznictví podle českých účetních předpisů*. Praha: Institut certifikovaných účetních, 2016, s. 15-16. ISBN 978-80-8798-508-3.

<sup>85</sup> Zákon č. 90/2012 Sb. §74.

<sup>86</sup> Sládková, E. aj. Strouhal. *Účetnictví – výkaznictví podle českých účetních předpisů*. Praha: Institut certifikovaných účetních, 2016, s. 15-16. ISBN 978-80-8798-508-3.

pokud mateřský podnik na posledních třech jednáních nejvyššího orgánu podniku měl tento podíl více než polovinu všech přítomných hlasů.<sup>87</sup>

**Společným vlivem** se rozumí situace, kdy jednotka z konsolidačního celku s pomocí jiné jednotky mimo konsolidační celek ovládají jinou jednotku. Jedná se pak o podnik pod společným vlivem. **Podstatný vliv** je vymezen jako vliv, který není ani rozhodující ani pod společným vlivem nebo disponuje alespoň 20 % hlasovacích práv. V takovém případě se mluví o přidruženém podniku.<sup>88</sup>

Konsolidační účetní závěrka však nemusí být provedena za všech okolností. Zákon o účetnictví stanovuje podmínky osvobození od konsolidace, jedná se o následující situace:

- jedná se o malou skupinu účetních jednotek – o malou skupinu se jedná, pokud k rozhodnému dni nepřekročí alespoň dvě hodnoty z následujících tří,
  - čistý obrat do 200 mil. Kč,
  - netto aktiva v hodnotě do 100 mil. Kč,
  - průměrný přepočet zaměstnanců do 50,
- konsolidující účetní jednotka je sama konsolidovanou účetní jednotkou jiného konsolidujícího celku za podmínek stanovených zákonem,
  - jiná konsolidující jednotka drží v téhle alespoň 90 % podílů a akcionáři nesestavení schválili,
  - jiná konsolidující jednotka drží v téhle alespoň 90 % podílů a akcionáři držící zbylých 10 % o sestavení nepožádali nejpozději 6 měsíců před koncem účetního období,
- pokud jsou jednotlivé konsolidované účetní jednotky nevýznamné nebo mohou být vyloučeny z konsolidace<sup>89</sup>.

Zmíněná osvobození od sestavení konsolidované účetní závěrky nejsou platná pro všechny instituce. Neplatí pro banky, pojišťovny a pro podniky, které emitují cenné papíry na regulovaném trhu cenných papírů. Podnik není osvobozen také v případě, že je účetní

---

<sup>87</sup> Zákon č. 90/2012 Sb. §75.

<sup>88</sup> Zákon č. 563/1991 Sb. §22.

<sup>89</sup> Zákon č. 563/1991 Sb. §22a-§22aa.

závěrka sestavena kvůli zvláštním předpisům, kdy musí podat informace svým zaměstnancům nebo jejich zástupcům nebo na žádost správních orgánů a soudu<sup>90</sup>.

Do konsolidačního celku nemusí být zařazeny všechny konsolidované podniku při splnění daných podmínek:

- podíly v účetní jednotce jsou drženy za účelem dalšího prodeje,
- informace, které jsou nutné k sestavení konsolidující účetní závěrky není možné od konsolidovaného podniku získat bez přiměřeně velkých nákladů,
- přidružené účetní jednotky nemusí být vykázány je-li podíl konsolidující účetní jednotky na jejím kapitálu nevýznamný<sup>91</sup>.

### 1.9.1 Metody a způsoby konsolidace

K tomu, aby byla konsolidovaná účetní závěrka úplná je nutné sestavit rozvahu, výkaz zisku a ztrát, výkaz peněžních toků a výkaz změn vlastního kapitálu. S tím také souvisí její schválení auditorem, a tedy i povinnost sestavení výroční zprávy. Konsolidace se může provádět způsobem přímé konsolidace nebo podle jednotlivých úrovní celku. Při přímé konsolidaci se sestavuje závěrečná konsolidovaná účetní závěrka za celý celek. Konsolidace po jednotlivých úrovních znamená, že se sestavují konsolidační výkazy na jednotlivých úrovních, které následně vstupují do konsolidace vyšších celků. Zároveň je důležité ze všech transakcí vyloučit ty, které proběhly v rámci skupiny, tak aby nezkreslovaly jednotlivé výkazy. Metody konsolidace jsou: plná metoda, poměrná metoda a ekvivalenční metoda<sup>92, 93</sup>.

Při akvizici podniku se k datu akvizice musí vypočítat také konsolidační rozdíl, který se počítá jako rozdíl mezi pořizovací cenou podílů konsolidované účetní jednotky a

---

<sup>90</sup> Zelenka, V. a M. Zelenková. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013, s. 49. ISBN 978-80-87865-43-9.

<sup>91</sup> Zelenka, V. a M. Zelenková. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013, s. 49-50. ISBN 978-80-87865-43-9.

<sup>92</sup> Sládková, E. aj. Strouhal. *Účetnictví – výkaznictví podle českých účetních předpisů*. Praha: Institut certifikovaných účetních, 2016, s. 17-18. ISBN 978-80-8798-508-3.

<sup>93</sup> Zákon č. 563/1991 Sb. §23.

oceněním podílů podle podílové účasti na výši vlastního kapitálu. Odepisuje se dvacet let rovnoměrným způsobem odepisování, pokud neexistuje důvod pro kratší dobu odpisování<sup>94</sup>.

**Plná metoda konsolidace** se při konsolidaci použije při uplatnění rozhodujícího vlivu mateřského podniku. K datu akvizice musí podnik vypočítat hodnotu kladného nebo záporného konsolidačního rozdílu, začlenit jednotlivé položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty jednotlivých dceřiných společností do výkazů konsolidující jednotky. Vzájemné operace musí být očištěny o vnitropodnikové účetní případy. Dále se vlastní kapitál rozdělí podle poměru podílů ovládající jednotky a zbylé menšinové podíly. Musí se také vyloučit jednotlivé podílové cenné papíry a podíly, které vlastní ovládaná osoba<sup>95</sup>.

**Poměrná metoda konsolidace** se uplatňuje při konsolidaci s účetními jednotkami pod společným vlivem. Metoda je podobná plné metodě, s tím rozdílem, že součet jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty se zahrnuje pouze v poměrné výši, odpovídající jejímu podílu v podniku. Také vyloučení vzájemných transakcí ve skupině se provede pouze v poměrné výši<sup>96</sup>.

**Ekvivalenční metoda konsolidace** se používá u uplatnění podstatného vlivu u přidruženého podniku. Neobsahuje agregaci položek, ale vyjadřuje ocenění účasti konsolidující účetní jednotky na přidružené účetní jednotce, a to ve výši podílu na vlastním kapitálu po nutných úpravách, konsolidované výkazy se doplňují o nové položky<sup>97</sup>.

---

<sup>94</sup> ČÚS 20 – Konsolidovaná účetní závěrka.

<sup>95</sup> ČÚS 20 – Konsolidovaná účetní závěrka.

<sup>96</sup> ČÚS 20 – Konsolidovaná účetní závěrka.

<sup>97</sup> ČÚS 20 – Konsolidovaná účetní závěrka.

## **2 ANALÝZA KONSOLIDOVANÝCH ÚČETNÍCH VÝKAZŮ VYBRANÉ SKUPINY ÚČETNÍCH JEDNOTEK**

Následuje analytická část, která bude tvořena podkapitolami dle jednotlivých koncernů. U všech mateřských společností a celého koncernu budou vždy uvedeny základní informace o jejich velikosti, předmětu podnikání a zhodnocení jejich ekonomické situace k 31.12.2017. V neposlední řadě je také důležité vymezit, které podniky patří do konsolidačního celku a v jakém jsou vzájemném vztahu. Na konci každé kapitoly se vypočítají jednotlivé finanční ukazatele – rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a okamžitá likvidita za jednotlivé sledované roky. Výsledné hodnoty se využijí v další kapitole pro zhodnocení výskytu synergického efektu.

Do analýzy jsou vybrány koncerny, jejichž hlavním předmětem podnikání je obor výroby a rozvod elektrické a tepelné energie, specifikované v cílech a metodice diplomové práce. Není však výjimkou, že se ve skupině podniků nachází podniky, které poskytují zcela jiné služby. Koncern tak využívá diverzifikace portfolia a rozprostření celkového rizika na dílčí nebo zajištění celého procesu výroby, distribuce, obchodní činnosti, poradenství.

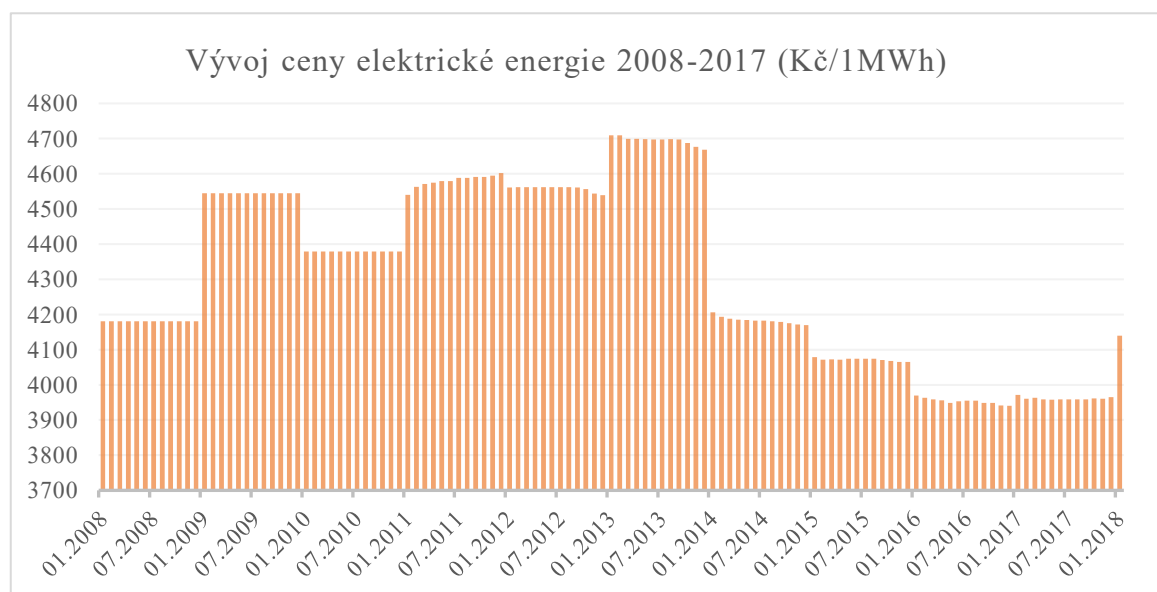
Pro podniky v oboru výroba a rozvod elektřiny je často typické vzhledem k velikosti skupiny, že mateřské podniky jsou často pouze správními jednotkami. Proto bude u těchto podniků použit modifikovaný výpočet pro lepší vypovídací hodnotu při zjišťování synergického efektu u konsolidujících podniků. U některých podniků nebylo možno získat konsolidované účetní výkazy za poslední sledovaný rok 2017, proto bude synergický efekt posuzován u těchto podniků v letech 2008-2016.

Kvůli výběru předmětu podnikání je nutné se podívat na vývoj cen elektřiny za sledované období 2008-2017, kde hodnoty často kolísaly a jsou proto důvodem výkyvů tržeb společností. Budou porovnány ceny za 1 MWh z hlediska ceny pro konečného spotřebitele (sazba D02d – jednofaktrová sazba střední spotřeby).

Cena se rozděluje do dvou složek – první složka ceny je dána energetickým regulačním úřadem, a druhá je neregulována a stanovena samotným dodavatelem na základě vývoje ceny na trhu. V neregulované části ceny za elektrickou energii jsou kromě ceny za silovou elektřinu i další složky jako daň z přidané hodnoty, daň ze spotřeby elektřiny a poplatky,



do kterých se zahrnují příspěvek na podporované zdroje, poplatek za jistič a poplatek za distribuci.



**Graf č. 1: Vývoj ceny elektrické energie 2008-2017<sup>98</sup>**

Z vývoje ceny lze sledovat vysoký pokles ceny během roku 2008 a v následujících letech, který je způsoben finanční krizí a nižší poptávkou po elektřině, uhlí a nižší ceně emisních povolenek. V roce 2009 byla cena zvýšena právě složkou poplatku za distribuci. Ačkoliv od roku 2012 cena na burze klesala, v konečné ceně tohle tempo není. Dokonce v roce 2013 byla zvýšena cena kvůli příspěvku na podporu obnovitelných zdrojů. V roce 2014 nastal pro české spotřebitele vysoký pokles způsobený snížením poplatku za distribuci a z důvodu přebytku elektrické energie z obnovitelných zdrojů. Z dat lze tedy usoudit, že konečná cena nezávisí pouze na ceně dané trhem, ale i vlivem podmínek stanovených energetickým regulačním úřadem a dodavatelem<sup>99</sup>. Vliv jednotlivých státních orgánů, které regulují cenu elektřiny a vývoj ceny na burze, kromě jiných indikátorů, tak může značně ovlivnit vývoj

<sup>98</sup>TZB-INFO. *Vývoj celkových cen elektřiny* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://kalkulator.tzb-info.cz/cz/vyvoj-celkovych-cen-elektriny>

<sup>99</sup> CenýEnergie.cz *Jak se vyvíjí průměrná cena energie?* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://www.cenyenergie.cz/jak-se-vyvi-ji-prumerna-cena-elektriny/#/promo-ele-mini>

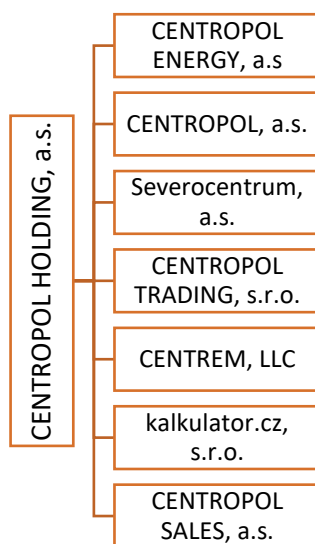
tržeb jednotlivých podniků. Jedná se o jeden z důvodů, proč někteří vlastníci podniků vyhodnocují ekonomický vývoj v oboru v současné době jako nestabilní prostředí.

## 2.1 CENTROPOL HOLDING, a.s.

Společnost CENTROPOL HOLDING, a.s. vznikla již v roce 1996. Společnost byla založena Ing. Alešem Grafem, MBA, který je v současné době jejím jediným vlastníkem. Do koncernu CENTROPOL HOLDING, a.s. jsou zahrnuty dceřiné společnosti, znázorněné na obr. č. 4, údaje jsou platné k 31. 12. 2017.

Předmět podnikání mateřské společnosti je pronájem nemovitostí, vedení účetnictví, daňové a mzdové agendy, zajištění personálních služeb a platebního styku, poskytování IT služeb a správa majetku. To je také její základní úloha v koncernu.

U jednotlivých dceřiných společností najdeme různorodé služby, které poskytují. Jejich základním předmětem podnikání je prodej a rozvod elektřiny do domácnosti i podniků, pronájem a prodej nemovitostí a telekomunikační služby. V roce 2010 začali dodávat také plyn a v roce 2013 začali s provozováním služeb týkajících se telekomunikací.



Obrázek č. 4: Struktura koncernu CENTROPOL HOLDING, a.s.<sup>100</sup>

---

<sup>100</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za rok 2017.

Ve všech společnostech uplatňuje 100 % podíl a při konsolidaci užívá plnou metodu. Do roku 2014 byla zvlášť zahrnuta společnost CENTROPOL TELECOM, s.r.o. Následující rok však zanikla a při fúzi byl veškerý majetek převeden na nástupnickou společnost CENTROPOL ENERGY, a.s. V celém koncernu jsou také dvě sesterské společnosti, a to CENTROPOL REALITY, s.r.o. a INTERUNIS, s.r.o. U obou společností je také 100 % vlastníkem Ing. Aleš Graf, MBA. V roce 2017 je novou dceřinou společností CENTROPOL SALES, a.s., která vznikla fúzí společností Ranger Communication Centres a.s. a Ranger Czech Republic a.s. Společnost je tvořena obchodními zástupci, kteří poskytují poradenskou činnost v oblasti energií.

## **Zhodnocení situace k 31. 12. 2017**

**Tabulka č. 1 Základní informace – CENTROPOL HOLDING, a.s.<sup>101</sup>**

<b>V tis. Kč</b>	<b>Matka</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	1 243 699 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	28 610 tis. Kč
<b>Obrat</b>	266 596 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	3
<b>Celková zadluženost</b>	0,29 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	84 %

Základní kapitál mateřské společnosti tvoří jediná kmenová akcie v hodnotě 28 610 tis. Kč. Je možné sledovat velmi nízkou celkovou zadluženost, a to z důvodu nízké hodnoty cizích zdrojů na celkových aktivech. Vysoký podíl dlouhodobého majetku tvoří hlavně dlouhodobý hmotný majetek. To koresponduje s předmětem činnosti pronájmu nemovitostí.

Největší položkou struktury aktiv je dlouhodobý finanční majetek, který tvoří podíly v dceřiných společnostech a jim poskytnuté zápůjčky. Zároveň meziročně stouply pohledávky za ovládanými společnostmi o 1763 %. Klesly peněžní prostředky

---

<sup>101</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za rok 2017.

o 40 %. Dlouhodobý majetek je tvořen hlavně stavbami, které tvoří 95 % dlouhodobého majetku. Ve struktuře pasiv je nejvyšší položkou oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků, který se ale oproti roku snížil o 31 %. Největší položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé přijaté zálohy. Může to značit silnou pozici vůči dodavatelům, ale mateřská společnost s dodavateli téměř neobchoduje. Výsledek hospodaření mateřského podniku je tvořen z necelých 99 % z finančního výsledku hospodaření, a to pomocí výnosů z podílů v dceřiných společnostech.

### Výpočet finančních ukazatelů

**Tabulka č. 2: Finanční ukazatele mateřského podniku CENTROPOL HOLDING, a.s.** <sup>102</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	51,68 %	58,27 %	0,37
2009	22,94 %	81,46 %	13,46
2010	6,05 %	20,66 %	1,97
2011	0,00 %	0,00 %	0,41
2012	1,38 %	10,27 %	0,02
2013	22,25 %	61,8 %	0,82
2014	43,19 %	74,95 %	1,75
2015	30,18 %	70,19 %	2,41
2016	5,88 %	67,73 %	20,31
2017	20,71 %	97,25 %	18,15

---

<sup>102</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2017.

**Tabulka č. 3: Finanční ukazatelé koncernu CENTROPOL HOLDING, a.s.**<sup>103</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	40,88 %	7,88 %	0,2
2009	52,52 %	5,02 %	0,14
2010	0 %	0 %	0,05
2011	0 %	0 %	0,16
2012	190,25 %	9,48 %	0,22
2013	55,71 %	3,6 %	0,11
2014	8,66 %	0,72 %	0,08
2015	37,79 %	4,82 %	0,15
2016	25,65 %	4,84 %	0,36

## 2.2 Energetický a průmyslový holding, a.s.

Evropský a průmyslový holding, a.s. (dále jen EPH, a.s.) je jednoznačně nejrozšířenějším analyzovaným holdingem, co se týká počtu dceřiných společností, ale i rozsahem působnosti v jednotlivých státech. Založena byla v roce 2009 společnostmi Bauliga, a.s., Honor Invest, a.s. a Masna Holding Limited. V současné době má EPH, a.s. dva vlastníky, a to EP Investment S.á r.l. a EP Invesment II S.á r.l., kde v obou společnostech je většinovým vlastníkem JUDr. Daniel Křetínský a má celkový podíl 94 % na kapitálu EPH, a.s.

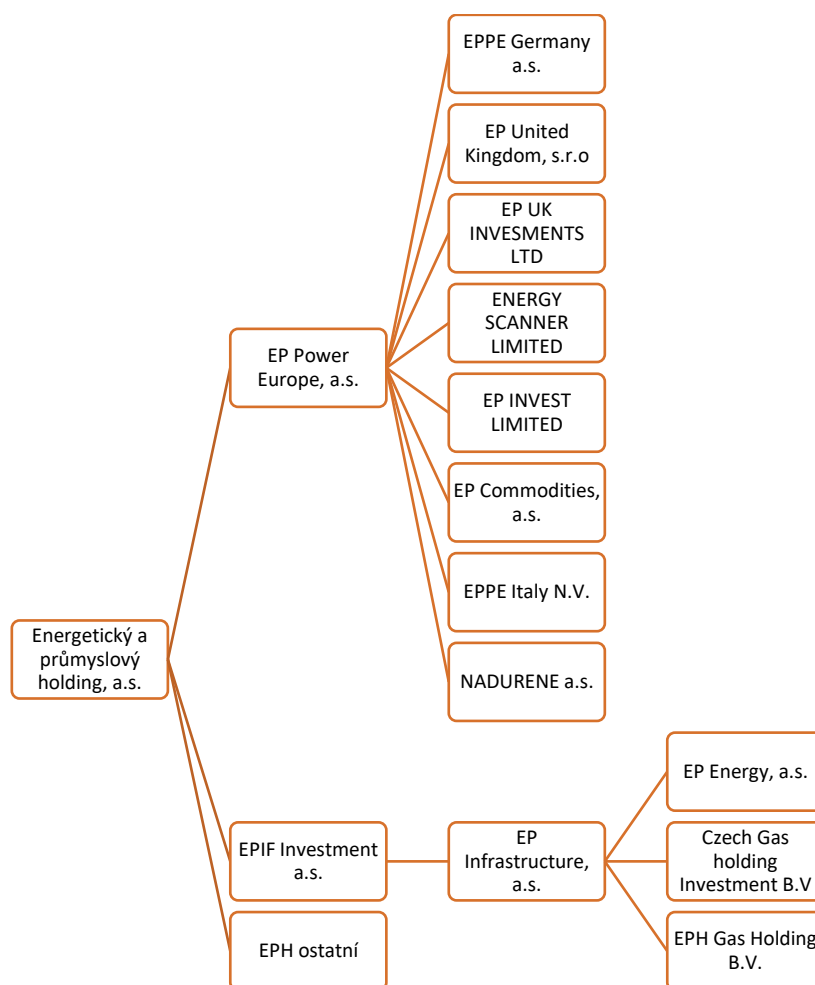
Pro účely lepší organizace a správu podniků, rozděluje holding své dceřiné podniky do dvou subholdingů, EP infrastructure, EP Power Group a zvláštní skupinou jsou ostatní podniky, které nejsou zahrnuty do dvou subholdingů. EPH, a.s. Kvůli svým mezinárodním aktivitám vykazuje svou činnost dle Mezinárodních účetních standardů. Proto má EP infrastructure rozděleny své dceřiné společnosti do pěti sekcí – tranzit plynu, distribuce plynu a elektřiny, skladování plynu, infrastruktura pro výrobu tepla a ostatní aktivity. EP Power Group má rozdělenou činnost do tří sekcí – výroba a těžba, obnovitelné zdroje energie a ostatní.

---

<sup>103</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2016.

Jedná se o výrobu elektřiny a těžbu hnědého uhlí. EPH, a.s. operuje v několika evropských státech, jedná se o Českou republiku, Slovensko, Maďarsko, Polsko, Německo, Spojené království a Itálii.

V celé skupině, patřící pod EPH, a.s. patří celkem 232 podniků, u kterých uplatňuje různé míry podílů. Nejčastěji vlastní 100 % podíly a užívá plné metody konsolidace. Najdeme však také ekvivalenční metodu. Mezinárodní účetní standardy navíc nevyužívají poměrné metody konsolidace. Pro zjednodušení budou v organizační struktuře vyznačeny pouze dceřiné společnosti a vnučky, které působí v České republice.



**Obrázek č. 5: Struktura koncernu Energetický a průmyslový holding, a.s.<sup>104</sup>**

<sup>104</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energetický a průmyslový holding, a.s. za rok 2017.

Grafické rozdělení struktury holdingu je rozděleno dle sekcí. Nelze do jednoho grafu seřadit všechny dceřiné společnosti. Největší zastoupení v České republice je v subholdingu EPIF Investment, a.s. kde společnost k 31. 12. 2017 má v portfoliu společnosti jako Elektrárny Opatovice, a.s. EP Energy Trading, a.s. a Pražská teplárenská Holding, a.s. V minulém roce však získala také 35 % podíl v Plzeňská teplárenská, a. s. Na počátku roku 2019 se stal také jediným akcionářem Pražská teplárenská Holding, a.s., kde dosud mělo většinový podíl hl. m. Praha. Mezi ostatní společnosti jsou zařazeny dceřiné podniky jako Nadacia EPH, EHP Financing SK, a.s., EHP Financing Cz, a.s., EP Slovakia B.V.

### Zhodnocení situace k 31. 12. 2017

V následující tabulce jsou vyčísleny základní údaje o EPH, a.s. jako mateřské společnosti a celého koncernu. Skupina sestavuje konsolidovanou účetní závěrku pomocí mezinárodních účetních standardů v mil. EUR, data jsou tedy přepočítána na českou měnu kurzem 25,535 Kč/EUR<sup>105</sup>, platnému k 31. 12. 2017 a následně na hodnotu vykazující v tis. Kč.

**Tabulka č. 4: Základní informace – Energetický a průmyslový holding, a.s.** <sup>106</sup>

V tis. Kč	Matka	Koncern
<b>Bilanční hodnota</b>	140 572 676 tis. Kč	326 745 860 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	5 050 193 tis. Kč	5 050 193 tis. Kč
<b>Obrat</b>	163 588 929 tis. Kč	1 570 555 710 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	10	10 237
<b>Celková zadluženost</b>	14,31 %	79,05 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	80,27 %	77,16 %

Hlavním cílem mateřského podniku je zajišťovat rozvoj skupiny a její strategické řízení, zajištění finanční stránky, správa majetku. To lze také odvodit z počtu zaměstnanců matky,

<sup>105</sup> Česká národní banka. *Kurzy devizového trhu* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2017>

<sup>106</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energetický a průmyslový holding, a.s. za rok 2017.

kterých je pouze 10. Na dlouhodobém majetku má největší podíl dlouhodobý finanční majetek, a to z 99 %. Meziročně stouply závazky, zejména z titulu krátkodobých a dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím a závazky za dceřinými společnostmi. Výsledek hospodaření po zdanění meziročně klesl o 47 %. Ačkoliv mají stále záporný provozní výsledek hospodaření, mají také nižší finanční výsledek hospodaření, kvůli nákladům vynaloženým na prodané podíly, které byly mnohem vyšší než v přechodném roce.

Oproti tomu výsledek hospodaření celé skupiny je na tom o něco lépe. Klesl pouze o 3 %, přestože provozní výsledek hospodaření vzrostl o 39 %. Je to způsobeno také nižšími podíly na zisku přidružených společností a společných podniků, které měly horší zisky než v předcházejícím roce. Zatímco tržby za skupinu EPIF Investment a.s. klesly, největší nárůst tržeb byl sledován ve skupině EP Power Europe, a.s. Konkrétně ve výrobě elektřiny a těžby hnědého uhlí a v EPH ostatní, kde se dosáhlo větších tržeb pomocí obchodování s komoditami. Zadluženost celého koncernu je poměrně vysoká. Závazky tvoří hlavně dlouhodobé závazky, konkrétně půjčky a úvěry. Oproti předchozímu roku se snížil základní kapitál o 1 429,4 mil. Kč z důvodu změny vlastnické struktury.

### Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergetického efektu

Tabulka č. 5: Finanční ukazatelé mateřského podniku Energetický a průmyslový holding, a.s.<sup>107</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2009	0 %	0 %	0,07
2010	5,75 %	101,81 %	0,01
2011	0 %	2,13 %	0,12
2012	0 %	0 %	0,2
2013	38,35 %	100,08 %	0,52
2014	193,86 %	56,78 %	0,01
2015	27,31 %	87,3 %	0,69
2016	85,46 %	94,25 %	0,5
2017	44,57 %	34,08 %	0,07

<sup>107</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energetický a průmyslový holding za roky 2009-2017.



**Tabulka č. 6: Finanční ukazatelé koncernu Energetický a průmyslový holding, a.s.<sup>108</sup>**

<b>Rok</b>	<b>ROE</b>	<b>ROS</b>	<b>CPR</b>
<b>2009</b>	7,02 %	9,92 %	0,16
<b>2010</b>	52,8 %	12,61 %	0,06
<b>2011</b>	33,5 %	3,63 %	0,06
<b>2012</b>	27,8 %	17,35 %	0,91
<b>2013</b>	8,59 %	29,99 %	0,12
<b>2014</b>	18,34 %	23,09 %	0,55
<b>2015</b>	34,53 %	30,31 %	0,55
<b>2016</b>	28,64 %	19,59 %	0,88
<b>2017</b>	32,01 %	22,41 %	0,30

### **2.3 ČEZ, a.s.**

Vznik společnosti se datuje ke květnu roku 1992 po schválení privatizačního projektu. Jedná se o skupinu, která operuje nejen na českém trhu, ale i v zemích západní, střední a jihovýchodní Evropy. Centrála skupiny se však nachází v České republice. Hlavním akcionářem společnosti je stát Česká republika, zastoupená Ministerstvem financí České republiky. Drží téměř 70 % celého základního kapitálu. Zbytek akcionářů tvoří právnické a fyzické osoby. Hlavním předmětem podnikání celé skupiny je výroba, distribuce, obchod a prodej elektrické a tepelné energie, obchod a prodej zemního plynu a těžba uhlí. Zároveň je společnost největší výrobcem elektřiny v tuzemsku. Jako jediná v České republice provozuje dvě jaderné elektrárny, které se zde nacházejí. Mezi další můžeme zařadit uhelné elektrárny a teplárny, fotovoltaické, vodní a paroplynovou.

Ve skupině ČEZ jsou společnosti z různých států, celkového počtu 149 společností. Struktura skupiny se člení do 6 provozních částí: výroba – tradiční energetika, výroba – nová energetika, distribuce, prodej, těžba, ostatní. Protože by grafické znázornění bylo obsahově náročné, je zde pouze výčet dceřiných společností, které sídlí v České republice. Jedná se o následující podniky: ČEZ Bohunice, ČEZ Distribuce, ČEZ Energetické produkty, ČEZ

<sup>108</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energetický a průmyslový holding za roky 2009-2017.

Energetické služby, ČEZ Energo, ČEZ Energoservis, ČEZ ESCO, ČEZ ICT Services, ČEZ Korporátní služby, ČEZ Obnovitelné zdroje, ČEZ Prodej, ČEZ Recyklace, ČEZ Teplárenská, ČEZ Asset Holding, Elektrárna Dětmarovice, Elektrárna Dukovany II, Elektrárna Mělník III, Elektrárna Počerady, Elektrárna Temelín II, Energetické centrum, Energocentrum Vítkovice, Energotrans, Inven Capital, investiční fond, Lomy Mořina, OSC, Severočeské doly, ŠKODA PRAHA, Telco Pro Services, ÚJV Řež. Ve všech těchto společnostech uplatňuje 100 % podíl a využívá plnou metodu konsolidace.

### **Zhodnocení situace k 31. 12. 2017**

**Tabulka č. 7: Základní informace – ČEZ, a.s.<sup>109</sup>**

<b>V tis. Kč</b>	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	532 770 mil. Kč	626 207 mil. Kč
<b>Základní kapitál</b>	53 799 mil. Kč	53 799 mil. Kč
<b>Obrat</b>	94 743 mil. Kč	208 783 mil. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	5 155	27 659
<b>Celková zadluženost</b>	64,81 %	59,38 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	79,43 %	77,92 %

Podle základních údajů lze poznat, že mateřský podnik není pouze v pozici správní mateřské společnosti, ale vykonává provozní činnost. Zaměstnává necelých 19 % lidí z celé skupiny. Podíl dlouhodobého majetku jak u matky, tak skupiny je vysoký. Je to způsobené právě četností jednotlivých elektráren, kdy největší položkou je u obou dlouhodobý hmotný majetek. Vyšší zadluženost mateřského podniku i koncernu je dána hlavně dlouhodobými závazky, konkrétně dluhovými cennými papíry, které vydává. V posledních letech zadluženost společnosti mírně stoupá, ale zůstává poměrně stabilní. Stejně jako mateřský podnik jsou z velké části tvořeny dluhovými cennými papíry, následované obchodními závazky a tvořenými rezervami. Ty jsou tvořeny hlavně pro budoucí odhadované náklady způsobené vyřazením jaderných elektráren z provozu a ukládání radioaktivního odpadu.

---

<sup>109</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. za rok 2017.

## Výpočet ukazatelů pro zhodnocení finančního synergického efektu

Tabulka č. 8: Finanční ukazatelé mateřského podniku ČEZ, a.s.<sup>110</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	23,08 %	60,44 %	0,5
2009	29,70 %	57,21 %	0,4
2010	21,15 %	40,84 %	0,3
2011	15,35 %	32,48 %	0,4
2012	20,02 %	32,60 %	0,4
2013	7,74 %	19,77 %	0,4
2014	10,76 %	18,61 %	0,4
2015	16,17 %	10,09 %	0,3
2016	0,71 %	1,78 %	0,3
2017	2,29 %	3,74 %	0,3

Tabulka č. 9: Finanční ukazatelé koncernu ČEZ, a.s.<sup>111</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	19,28 %	36,23 %	0,48
2009	25,50 %	34,73 %	0,43
2010	21,43 %	32,58 %	0,38
2011	14,05 %	29,34 %	0,41
2012	18,08 %	26,54 %	0,48
2013	10,91 %	21,06 %	0,53
2014	9,38 %	18,31 %	0,54
2015	10,28 %	13,78 %	0,49
2016	4,19 %	12,82 %	0,52
2017	4,26 %	12,69 %	0,43

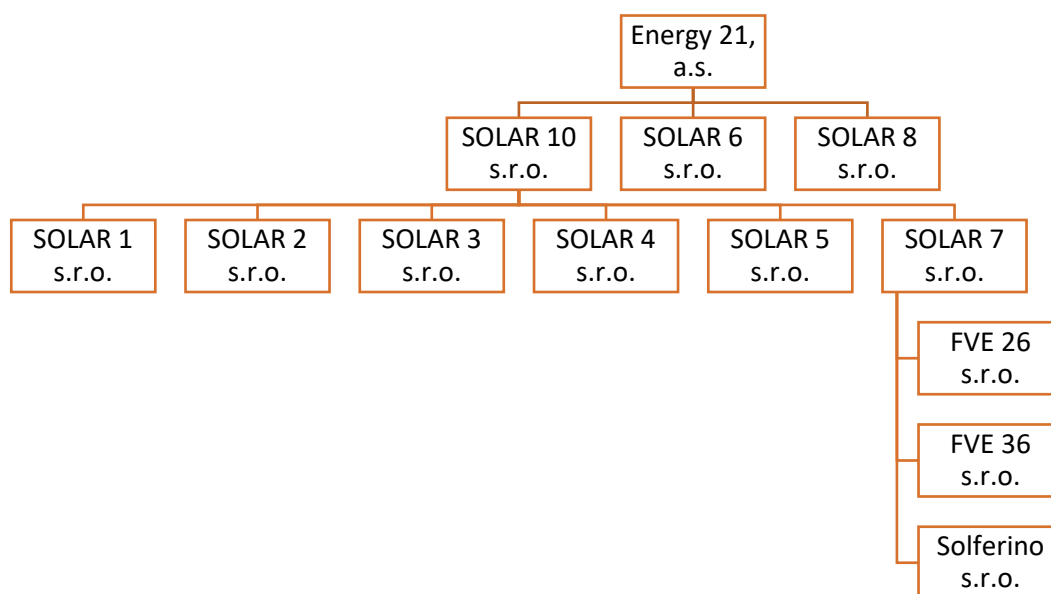
---

<sup>110</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>111</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ČEZ, a.s. za roky 2008-2017.

## 2.4 Energy 21 a.s.

Společnost Energy 21 byla založena v roce 2007. Struktura vlastníků se během let průběžně měnila. Společnost byla založena původně pod názvem SUMACON, a.s. společností GOLDEN RIVER, s.r.o. Poprvé musela být provedena konsolidovaná účetní závěrka v roce 2009, tehdy měla ještě 4 vlastníky. V současnosti je vlastněna pouze jedním vlastníkem, společností Uniastra Holding Limited.



**Obrázek č. 6: Struktura koncernu Energy 21, a.s.**<sup>112</sup>

V grafu jsou zobrazeny vazby mezi dceřinými společnostmi, ve všem společnostech má podíl 100 % a uplatňuje tak plnou metodu konsolidace.

Skupina má jednotlivé podniky založeny tak, aby byl koncern schopen pokrýt všechna stadia výroby elektrické energie. Jedná se o stadia od výzkumu, produkci elektrické energie a výstavbu jednotlivých elektráren. Pokrytí všech služeb je také z důvodu specializace na výrobu elektrické energie z obnovitelných zdrojů, nejčastěji pomocí solárních panelů. Společnost vlastní 31 fotovoltaických elektráren, které jsou umístěny v České republice.

---

<sup>112</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za rok 2017.

Základní funkcí mateřského podniku je řízení skupiny, poskytování finanční, marketingové a obchodní podpory. Dceřiné společnosti ve skupině zajišťují provoz jednotlivých solárních elektráren.

### **Zhodnocení situace k 31. 12. 2017**

**Tabulka č. 10: Základní informace – Energy 21, a.s.<sup>113</sup>**

<b>V tis. Kč</b>	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	485 465 tis. Kč	3 349 571 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	2 429 tis. Kč	2 429 tis. Kč
<b>Obrat</b>	317 389 tis. Kč	901 584 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	12	12
<b>Celková zadluženost</b>	31,8 %	96, 23 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	66,6 %	73, 9 %

Základní kapitál je tvořen 242 915 ks akcií o jmenovité hodnotě 10 Kč, které momentálně vlastní jediný akcionář. Základní kapitál se však v roce 2017 významně snížil a to o 240 486 tis. Kč. Příčinou bylo vyplacení zbylé hodnoty jedinému akcionáři. Zadluženost mateřského podniku není nijak vysoká. Z 96 % vzniká ze závazků za dceřinými společnostmi. Vyšší podíl dlouhodobého majetku je dán především dlouhodobým finančním majetkem, a to podíly a poskytnutými úvěry. Nejvyšší nárůst vznikl z titulu dlouhodobých závazků za ovládanými společnostmi, kde v předchozím roce byly závazky v nulové hodnotě. Dlouhodobý hmotný majetek má velmi nízký, nevlastní ani budovy a pozemky. To koresponduje s cílem poskytovat řízení dceřiným společnostem a s nízkým počtem zaměstnanců. V peněžních prostředcích také kumulují velké množství peněz. Krátkodobé závazky tvoří především závazky ke společníkům.

Hodnoty celého koncernu oproti hodnotám mateřského podniku jsou značně rozdílné. A to zejména u ukazatele celkové zadluženosti, kde je hodnota vysokých 96 %. Přitom většina závazků plyne z dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím. Nárůst tržeb byl

---

<sup>113</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za rok 2017.

v roce 2017 pouhých 5 %, ale konečný výsledek hospodaření po zdanění se zvýšil o 23 %. Toho se docílilo nižší výkonovou spotřebou a nižšími finančními náklady.

### Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

**Tabulka č. 11: Finanční ukazatelé mateřského podniku Energy 21, a.s.<sup>114</sup>**

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	3,26 %	17,96 %	0,04
2009	0 %	0 %	0,13
2010	22,07 %	46,17 %	0,27
2011	0 %	0 %	0,62
2012	2,63 %	95,93 %	2,16
2013	0 %	0 %	1,38
2014	81,16 %	15,51 %	5,05
2015	20,66 %	36,87 %	0,82
2016	3,07 %	47,77 %	11,35
2017	89,16 %	96,43 %	24,03

**Tabulka č. 12: Finanční ukazatelé koncernu Energy 21, a.s.<sup>115</sup>**

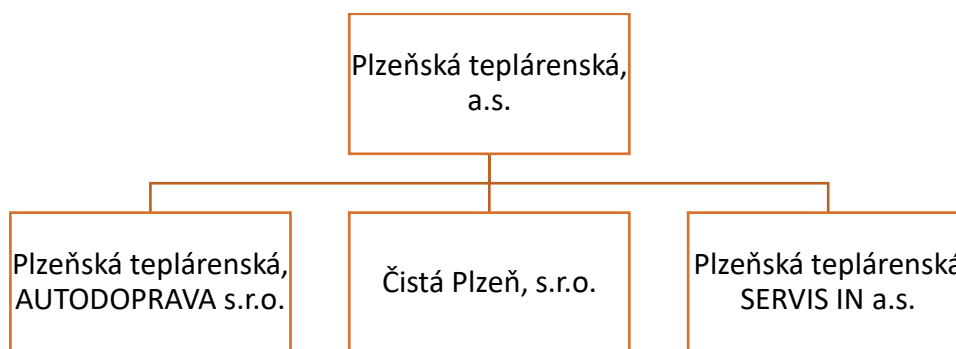
Rok	ROE	ROS	CPR
2009	0 %	4,99 %	0,18
2010	112,72 %	0 %	0,35
2011	0 %	8,08 %	0,82
2012	20,06 %	40,28 %	0,89
2013	0,58 %	31,6 %	1,00
2014	13,15 %	47,2 %	1,03
2015	0 %	48,31 %	1,24
2016	245,08 %	56,4 %	0,99
2017	281,4 %	60,76 %	1,61

<sup>114</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za roky 2009-2017.

<sup>115</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za roky 2009-2017.

## 2.5 Plzeňská teplárenská, a.s.

Společnost byla založena již v roce 1994, po postavení centrální teplárny. Jedná se o podnik, který je v současné době 100 % vlastněn Statutárním městem Plzeň a jejich účetní závěrka musí tak být od počátku podniku ověřena auditorem. Předmětem podnikání společnosti je výroba a rozvod tepelné energie, výroba elektřiny a obchod s ní.



Obrázek č. 7: Struktura koncernu Plzeňská teplárenská, a.s.<sup>116</sup>

Ve všech dceřiných společnostech vlastní 100 % a užívá tak plné metody ke konsolidaci účetních závěrek. Společnost Plzeňská teplárenská SERVIS IN a.s. je zahrnuta do konsolidačního celku, teprve od roku 2017, kdy se stala Plzeňská teplárenská, a.s. 100 % vlastníkem. Její činností je zajištění údržby koncernu a zařízení k využívání odpadu. Čistá Plzeň, s.r.o. se zabývá svozem komunálního odpadu v Plzni.

První konsolidovaná účetní závěrka byla sestavena v roce 2003, kdy k podílu ve společnosti Plzeňská distribuce, a.s. získala podíl v další společnosti Plzeňská energetika, a.s. Tenhle podíl ale v roce 2008 pozbyla. V roce 2018 však proběhla následně fúze s touto společností, kde Plzeňská teplárenská, a.s. je nástupnickou společností. Město Plzeň si ve společnosti od roku 2019 ponechá majoritní podíl 65 % a zbylých 35 % získá dosavadní vlastník Plzeňské energetiky, a.s. Energetický a průmyslový holding, a.s.

---

<sup>116</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za rok 2017.

## Zhodnocení situace k 31. 12. 2017

Tabulka č. 13: Základní informace – Plzeňská teplárenská, a.s.<sup>117</sup>

V tis. Kč	Matka	Koncern
<b>Bilanční hodnota</b>	6 379 847 tis. Kč	6 384 338 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	1 092 957 tis. Kč	1 092 957 tis. Kč
<b>Obrat</b>	2 368 186 tis. Kč	2 531 331 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	295	463
<b>Celková zadluženost</b>	28,89 %	26,18 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	85,79 %	84,43 %

Oproti jiným mateřským společnostem Plzeňská teplárenská, a.s. nezajišťuje pozici pouze řídící vůči svým dceřiným společnostem, ale sama vyvíjí provozní činnost. Aktiva proti předcházejícímu roku klesla o 5 % a to zejména z důvodu odpisů, společnost tedy do majetku neinvestovala. Výrazně se zvýšil dlouhodobý finanční majetek, způsoben získáním podílu na společnosti Plzeňská teplárenská SERVIS IN s.r.o. Poměr zadlužení není vysoký, většina cizích zdrojů je však způsobena dlouhodobými závazky za úvěrovými institucemi. Meziročně podíl cizích zdrojů klesl o 15 %. Ačkoliv růst tržeb byl pouhých 8,6 % společnosti se podařilo zvýšit svůj provozní výsledek hospodaření o 44,5 % a to snížením velikosti nákladů na služby a snížením spotřeby.

V koncernu Plzeňská teplárenská, a.s. můžeme sledovat podobný jev. Tržby vzrostly o 10 %, ale celkový nárůst provozního výsledku hospodaření za celý koncern vzrostl o vysokých 75 %. Celkové cizí zdroje klesly i za celý koncern o 23 %. V konsolidované účetní závěrce nenajdeme pouze kladný konsolidační rozdíl, ale i záporný. Ten vznikl při akvizici společnosti Čistá Plzeň.

---

<sup>117</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za rok 2017.



## Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

Tabulka č. 14: Finanční ukazatelé mateřského podniku Plzeňská teplárenská, a.s. <sup>118</sup>

	ROE	ROS	CPR
2008	24,11 %	33,28 %	0,74
2009	14,84 %	32,21 %	0,78
2010	12,81 %	25,01 %	0,69
2011	8,39 %	18,35 %	0,97
2012	8,94 %	19,04 %	1,63
2013	9,89 %	21,82 %	0,17
2014	5,08 %	14,31 %	0,64
2015	4,21 %	12,67 %	0,84
2016	2,86 %	10,32 %	0,85
2017	4,47 %	13,6 %	0,82

Tabulka č. 15: Finanční ukazatelé koncernu Plzeňská teplárenská, a.s. <sup>119</sup>

	ROE	ROS	CPR
2008	24,38 %	32,97 %	0,77
2009	15,14 %	32,22 %	0,81
2010	13,14 %	25,21 %	0,76
2011	8,53 %	18,57 %	1,11
2012	9,32 %	19,71 %	1,95
2013	9,90 %	21,85 %	2,01
2014	5,06 %	14,29 %	0,80
2015	3,50 %	11,22 %	0,87
2016	2,28 %	8,67 %	0,72
2017	4,99 %	13,80 %	1,10

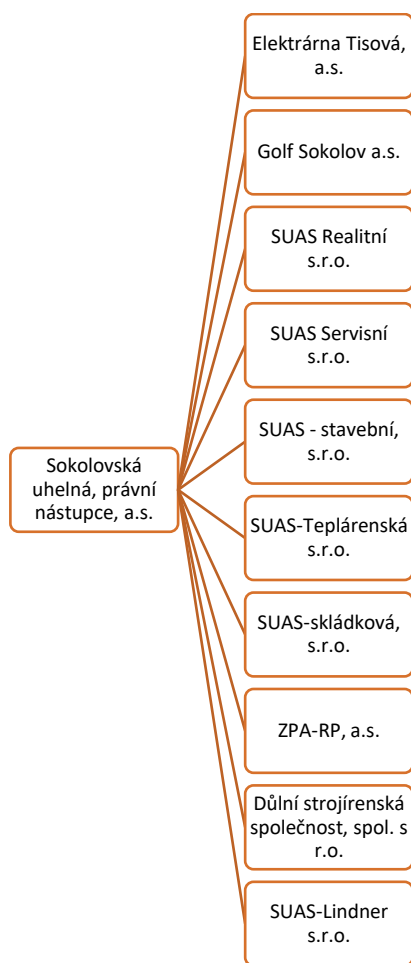
---

<sup>118</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>119</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za roky 2008-2017.

## 2.6 Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.

Společnost Sokolovská uhelná byla založena Fondem národního majetku ke dni 1.1.1994. Následně po 10 letech, došlo k její úplné privatizaci a vznikla Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. (dále jen SU). V celé skupině je celkem 21 podniků, ve kterých má SU vliv rozhodující, podstatný nebo společný vliv. Do konsolidačního celku však vstupuje pouze 11 společností. Vlastníky společnosti jsou v současné době Ing. František Štěpánek (podíl 57,14 %) a Ing. Jaroslav Rokos, MBA (Podíl 42,86 %).



Obrázek č. 8: Struktura koncernu Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.<sup>120</sup>

---

<sup>120</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za rok 2017.

V prvních 6 zmíněných společnostech má SU 100 %. Ve společnosti SUAS-skládková, s.r.o. má 51 %, ve ZPA-RP, a.s. 50,17 %, zde má tedy rozhodující vliv. A v Důlní strojírenská společnost, spol. s r.o. a SUAS-Lindner s.r.o. má 50 %, kde uplatňuje společný vliv. Ke konsolidaci se tedy užívá plná a poměrná metoda konsolidace. Přitom některé společnosti byly založeny teprve v roce 2016 a jsou tedy zahrnuty do konsolidace teprve krátce. Ve skupině jsou i společnosti, které nebyly zahrnuty do konsolidace z důvodu nevýznamnosti.

Hlavním předmětem podnikání celé skupiny je těžba a zpracování hnědého uhlí, které následně využívá k výrobě elektrické energie, tepla a také výroba energetického uhlí. Již podle názvu, je jednoznačné, že společnost se zaměřuje na těžbu uhlí v Karlovarském kraji. Protože se jedná o činnost, která zasahuje také do okolní přírody, snaží se investovat do technologií, které mají mimo jiné zabránit nepříznivým ekologickým vlivům. V celé skupině je řada společností, které provádějí zcela odlišnou činnost než těžbu a zpracování uhlí. Jedná se například o stavební, elektrotechnické, rekultivační práce. Poskytování stravování v dceřiných a přidružených společnostech, ale i ve školách, provoz hotelu a volnočasových aktivit, jako golf, či koupaliště. Diverzifikace portfolia probíhá také z důvodu příprav na ukončení těžby, kde se společnost snaží vytvářet nová pracovní místa v regionu.

### **Zhodnocení situace k 31.12.2017**

**Tabulka č. 16: Základní informace – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.** <sup>121</sup>

<b>V tis. Kč</b>	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	15 574 089 tis. Kč	15 874 037 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	15 400 tis. Kč	15 400 tis. Kč
<b>Obrat</b>	7 006 081 tis. Kč	7 741 555 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	3 101	3 676
<b>Celková zadluženost</b>	29,41 %	29,33 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	55,08 %	49,34 %

<sup>121</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za rok 2017.

Z uvedených dat lze sledovat, že v konsolidačním celku největší podíl na aktivech a obratu skupiny má právě mateřský podnik. V dlouhodobém majetku tvoří největší položku dlouhodobý hmotný majetek, který je už téměř odepsaný. Provádí se pouze menší investice. Téměř odepsaný je také dlouhodobý nehmotný majetek. Absence velkých investic může být také způsobena záměrem podniku, kde se počítá s ukončením těžby hnědého uhlí. Mateřský podnik také rozpustil v předcházejícím roce rezervní fond v hodnotě 5 000 mil. Kč, který byl vytvořen na vlastní akcie v roce 2015. V tomtéž roce byl také zvýšen základní kapitál o 14 mil. Kč a v roce 2017 byl snížen o vlastní akcie ve jmenovité hodnotě 600 tis. Kč. Počet zaměstnanců u mateřského podniku se meziročně snižuje, ale v celém konsolidačním celku se naopak zvyšuje. To je způsobeno zmíněnou diverzifikací činností, kterou podnik provádí. Zároveň z celého konsolidačního celku zaměstnává 84 % zaměstnanců.

Zadluženost mateřského podniku není velká a největší položkou jsou závazky z obchodních vztahů, závazky k podnikům v rámci skupiny a ostatní závazky. U dohadných položek je právě největší pokles v závazcích, to bylo způsobeno vyúčtováním doplatku ceny na získání podílu v jiné obchodní společnosti. Celková zadluženost konsolidačního celku meziročně klesla, a to zejména u krátkodobých závazků. Nemá žádné dlouhodobé závazky za úvěrovými institucemi, krátkodobé v roce 2017 již splatila. V roce 2016 a 2017 získala společnost podíl a rozhodující vliv v několika obchodních společnostech. Z toho vznikl kladný a záporný konsolidační rozdíl k získaným podílům. Záporný je v hodnotě 705 200 tis. Kč, který vznikl vlivem získaného podílu na společnosti Elektrárna Tisová, a.s. a ačkoliv má společnost stanoveny odpisy konsolidačních rozdílů na dobu 240 měsíců, u téhle akvizice je určena pouze na dobu 120 měsíců.

## Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

Tabulka č. 17: Finanční ukazatelé mateřského podniku Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. <sup>122</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	22,08 %	27,01 %	3,68
2009	16,04 %	23,69 %	4,45
2010	12,28 %	22,26 %	3,8
2011	8,47 %	17,92 %	4,44
2012	6,69 %	13,82 %	3,47
2013	5,63 %	12,09 %	6,72
2014	4,32 %	10,31 %	5,84
2015	3,83 %	6,39 %	4,35
2016	10,19 %	34,38 %	3,15
2017	4,79 %	9,13 %	4,24

Tabulka č. 18: Finanční ukazatelé koncernu Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. <sup>123</sup>

Rok	ROE	ROS	CPR
2008	22,05 %	24,37 %	3,49
2009	19,14 %	19,99 %	4,48
2010	14,92 %	18,43 %	3,83
2011	8,45 %	17,86 %	4,46
2012	6,65 %	13,73 %	3,49
2013	5,62 %	12,05 %	6,74
2014	4,31 %	10,21 %	5,86
2015	3,83 %	6,28 %	4,35
2016	9,99 %	22,67 %	3,02
2017	5,05 %	9,56 %	4,97

---

<sup>122</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>123</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za roky 2008-2017.

## 2.7 Actherm holding, a.s.

Actherm holding, a.s. působí v oboru výroba a rozvod tepelné energie v oblasti Chomutova. Jejich činnost započala již v roce 2001. Vlastníky společnosti jsou uvedení Daniel Zeman (35 %) a společnosti B&P TEPLA INVEST (40 %) a SUPLY INVEST, s.r.o. (25 %). V holdingu je pouze mateřská společnost a jedna dceřiná společnost ACTHERM, spol. s r. o., kde vlastní 100 % podíl. Poslední zveřejněné výroční zprávy jsou v roce 2015 a výskyt finančního synergického efektu bude tedy hodnocen pouze do tohoto roku. Není tedy ani provedeno zhodnocení mateřské společnosti a koncernu k 31.12.2017 tak jako u ostatních podniků, vzhledem k tomu, že data by už nebyla aktuální.

### Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

Tabulka č. 19: Finanční ukazatelé mateřského podniku Actherm holding, a.s. <sup>124</sup>

	ROE	ROS	CPR
2008	0 %	0 %	0,01
2009	3,45 %	449,95 %	1,39
2011	0 %	51,9 %	0,01
2012	3,14 %	18,23 %	1,13
2013	0 %	0 %	0
2014	0 %	0 %	0
2015	0 %	0 %	0

---

<sup>124</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Actherm holding, a.s. za roky 2008-2015.

Tabulka č. 20. Finanční ukazatelé koncernu Actherm holding, a.s.<sup>125</sup>

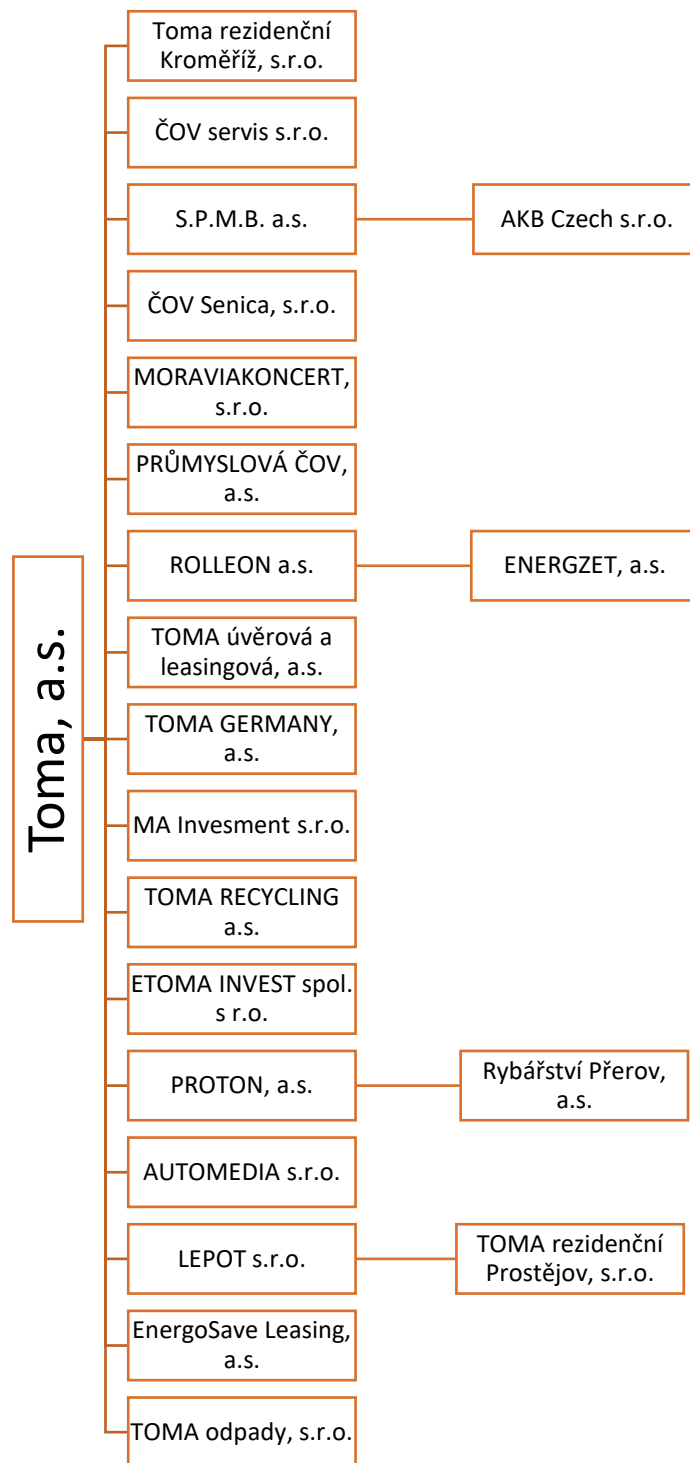
	ROE	ROS	CPR
2008	0 %	0 %	0,03
2009	2,24 %	12,49 %	0,01
2011	6,1 %	4,75 %	0,03
2012	0 %	0 %	0,03
2013	0 %	2,19 %	0,08
2014	3,19 %	7,25 %	0,04
2015	9,56 %	9,4 %	0,04

## 2.8 TOMA, a.s.

Základní činností společnosti TOMA, a.s. je správa průmyslového areálu TOMA ve Zlíně, kde navazuje na činnost Tomáše Bati, a areálu Moravan v Otrokovicích. Vznikla k 29. 3. 1993, a následně v roce 1993 prošla kupónovou privatizací. Společnost se tak stala vlastníkem areálu, komunikací, energetických rozvodů, železnic a části budov a pozemků. V celém areálu poskytuje služby pro 130 podniků. Jedná se o služby nákupu, výroby a rozvodu elektrické energie, distribuce vody, odvod a čištění odpadních vod, pronájem nemovitostí a poskytují také finanční služby. V Otrokovicích zároveň provozuje průmyslovou čistírnu odpadních vod. Svou účetní závěrku sestavuje dle IFRS. Společnost je součástí vyššího celku PROSPERITA holding, a.s., která ve společnosti drží 39,79 % a má v ní největší podíl. Na společnosti má podíl celkem 5 akcionářů, kteří mají větší podíl jak 3 %, a spolu tvoří celkem 68,63 % základního kapitálu, zbytek drží drobní akcionáři.

---

<sup>125</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Actherm holding, a.s. za roky 2008-2015.



Obrázek č. 9: Struktura koncernu TOMA, a.s.<sup>126</sup>

<sup>126</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za rok 2017.



Celkově má společnost TOMA, a.s. ve své skupině celkem 22 podniků, které mají různé druhy podnikatelské činnosti. Dceřiné podniky mají také různé podíly mezi sebou a společnost tak uplatňuje v dceřiných společnostech i nepřímý vliv. Ten uplatňuje nejvíce prostřednictvím podniku S.P.M.B. a.s.

Svou činností má skupina rozdělenou dle požadavků IFRS na pět podskupin. Jedná se o pronájem majetku, finanční služby, prodej energií, zpracování a likvidace odpadů a ostatní činnosti. Ve skupině se některé podniky v minulých letech zaměřovaly na poskytování finančních leasingů a hypotečních úvěrů. Od téhle činnosti postupně ale ustupují. Zaměřují se také na developerskou činnost. Mají i podíl ve společnosti Rybářství Přerov, a.s. která má hlavní činnost využívání rybníků, vodních ploch a různých rybochovných zařízení. Ve skupině se také nacházejí společnosti, které jsou podnikatelsky neaktivní a nedosahují žádných tržeb a vykazují tedy pouze ztrátu nebo nedosahují žádného hospodářského výsledku.

## **Zhodnocení situace k 31.12.2017**

**Tabulka č. 21: Základní informace – TOMA, a.s.** <sup>127</sup>

	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	2 248 902 tis. Kč	4 453 200 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	1 477 266 tis. Kč	1 477 266 tis. Kč
<b>Obrat</b>	546 400 tis. Kč	1 260 560 tis. Kč
<b>Počet zaměstnanců</b>	118	225
<b>Celková zadluženost</b>	18,72 %	14,12 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	78,96 %	82,48 %

Mateřský podnik má téměř polovinu hodnoty aktiv i obrátu celého koncernu. Je tedy aktivní součástí v celé činnosti. U mateřského podniku se na tržbách nejvíce podílí oblast prodeje elektrických energií a za celý koncern je největší podíl v oblasti zpracování a likvidace

<sup>127</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za rok 2017.

odpadů. Výsledek hospodaření koncernu, kde je 22 společností negativně ovlivňuje záporné hospodářské výsledky některých dceřiných společností, které v současné době neprovádějí podnikatelskou činnost. Většinu zaměstnanců zaměstnává mateřský podnik. Pouze osm podniků ve skupině zaměstnává více jak dva zaměstnance, pět podniků zaměstnává jednoho nebo dva zaměstnance, a zbylých devět podniků nemá dle výroční zprávy zaměstnance žádného.

U dlouhodobého majetku jsou nejvyššími položkami pozemky, budovy a zařízení. Investice neprobíhají přímo v rámci činnosti prodeje elektrické energie, ale probíhá spíše do nemovitostí, které chce v budoucnu pronajímat. Zadluženost podniku meziročně klesla vlivem snížení dlouhodobých závazků z obchodního styku a dlouhodobých nebankovních úvěrů. Stejný trend je také u celé skupiny.

### Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

Tabulka č. 22: Finanční ukazatelé mateřského podniku TOMA, a.s.<sup>128</sup>

	ROE	ROS	CPR
2008	1,94 %	3,72 %	0,20
2009	0,54 %	0 %	0,07
2010	2,18 %	0 %	0,17
2011	3,47 %	15,45 %	0,30
2012	1,81 %	3,32 %	0,12
2013	8,06 %	5,89 %	0,35
2014	2,03 %	11,39 %	0,16
2015	1,9 %	11,31 %	0,09
2016	2,53 %	13,75 %	0,18
2017	2,09 %	15,16 %	0,11

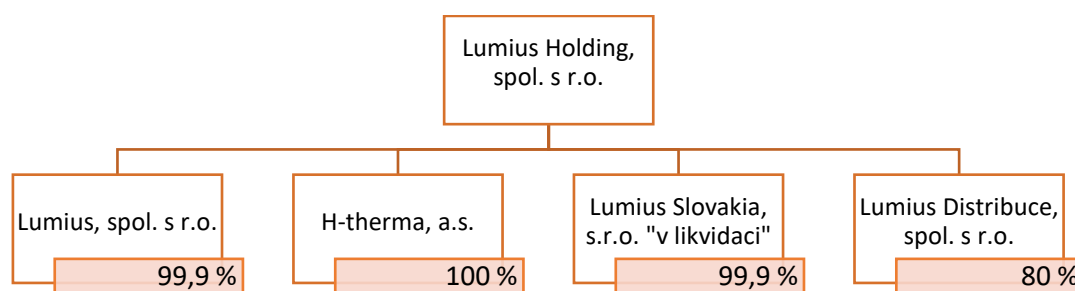
<sup>128</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za roky 2008-2017.

**Tabulka č. 23: Finanční ukazatelé koncernu TOMA, a.s.**<sup>129</sup>

	ROE	ROS	CPR
2008	1,82 %	9,73 %	0,66
2009	6,43 %	4,76 %	0,71
2010	2,77 %	3,31 %	0,95
2011	3,05 %	13,80 %	1,66
2012	3,17 %	3,77 %	0,35
2013	6,05 %	7,02 %	0,93
2014	5,24 %	11,18 %	0,94
2015	3,03 %	10,71 %	0,84
2016	4,56 %	10,17 %	1,05
2017	8,83 %	11,61 %	1,57

## 2.9 Lumius holding, spol. s r. o.

Lumius holding, s.r.o vznikl teprve nedávno v roce 2012 v rámci transformace skupiny Lumius na holdingovou strukturu. To je tedy největším historickým milníkem společnosti. Předchozí působení skupiny se datuje od roku 2002, kdy začala obchodovat s elektrickou energií. Vlastníkem společnosti je od počátku pan Ing. Pavel Miklas.



**Obrázek č. 10: Struktura koncernu Lumius Holding, spol. s r.o.**<sup>130</sup>

<sup>129</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>130</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za rok 2017.

Mateřská společnost má ve svém oboru podnikání od roku 2012 správu holdingu, provádění akvizic. Dceřiné společnosti se zabývají samotným obchodem s elektrickou energií. Od roku 2017 struktura holdingu prochází výraznou proměnou. Prodali svůj podíl o velikosti 80 % ve společnosti Lumius Distribuce, spol. s r.o. a ke dni 1.1.2018 vstoupila dceřiná společnost Lumius Slovakia s.r.o. do likvidace. To bylo odůvodněno komplikovanou situací na energetickém trhu ve Slovensku.

### **Zhodnocení situace k 31.12.2017**

**Tabulka č. 24: Základní informace – Lumius Holding, spol. s r.o.** <sup>131</sup>

	<b>Mateřská společnost</b>
<b>Bilanční hodnota</b>	1 213 876 tis. Kč
<b>Základní kapitál</b>	200 200 Kč
<b>Obrat</b>	4 000 000 Kč
<b>Celková zadluženost</b>	57,49 %
<b>Podíl dlouhodobého majetku</b>	93,94 %

Lumius Holding, spol. s r.o. nesplnil povinnost vystavit konsolidovanou účetní závěrku za rok 2017, proto je zhodnocena pouze mateřská společnost. Podíl dlouhodobého majetku tvoří ze 100 % pouze dlouhodobý finanční majetek, společnost nevlastní žádný majetek a je tedy potvrzena pouze správa celého holdingu. Jak je možné pozorovat také z následujících výpočtu okamžité likvidity, tak společnost několik let drží velice nízkou hodnotu krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům. Krátkodobé závazky tvoří z 99,9 % závazky k jedinému společníkovi. Jediné tržby, které v rámci své činnosti podnik dosáhl jsou tvořeny pouze z vyplacených podílů od dceřiných společností. Počet zaměstnanců sice podnik neuvedl, ale vzhledem ke mzdovým nákladům v nulové hodnotě není možné, aby podnik měl podnik někoho v pracovním poměru.

U mateřské společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. byl použit pro výpočty ROS vzorec, který počítá pouze s provozními výnosy. Ačkoliv se v současné době (od roku 2012) jedná

---

<sup>131</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za rok 2017.

o správní mateřskou společnost, je to z důvodu zachování konzistentního výpočtu v průběhu sledovaných let.

### Výpočet ukazatelů pro zhodnocení synergického efektu

**Tabulka č. 25: Finanční ukazatelé mateřského podniku Lumius Holding, spol. s r.o.<sup>132</sup>**

	<b>ROE</b>	<b>ROS</b>	<b>CPR</b>
<b>2008</b>	62,21 %	0 %	0,50
<b>2009</b>	12,84 %	0,20 %	0,40
<b>2010</b>	88,81 %	5,74 %	0,50
<b>2011</b>	13,04 %	0,89 %	0,30
<b>2012</b>	59,94 %	0 %	0
<b>2013</b>	0 %	0 %	0
<b>2014</b>	5,20 %	0 %	0
<b>2015</b>	14,65 %	0 %	0,04
<b>2016</b>	2,11 %	0 %	0
<b>2017</b>	0 %	0 %	0

**Tabulka č. 26: Finanční ukazatelé koncernu Lumius Holding, spol. s r. o.<sup>133</sup>**

	<b>ROE</b>	<b>ROS</b>	<b>CPR</b>
<b>2009</b>	18,74 %	0,36 %	0,32
<b>2010</b>	68,63 %	4,67 %	0,48
<b>2011</b>	18,95 %	0,65 %	0,33
<b>2012</b>	0 %	0 %	0,22
<b>2014</b>	10,77 %	0,81 %	0,35
<b>2015</b>	2,29 %	0,93 %	0,22
<b>2016</b>	13,18 %	0,71 %	0,13

<sup>132</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za roky 2008-2017.

<sup>133</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za roky 2008-2016.

### 3 ZHODNOCENÍ EXISTENCE FINANČNÍHO SYNERGICKÉHO EFEKTU

Nyní se dostáváme ke zhodnocení výskytu finančního synergického efektu u jednotlivých koncernů, které vykonávají svou činnost v oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie. Jak bylo v analytické části zjištěno, často se u analyzovaných subjektů vyskytují mateřské podniky, které působí v roli správce celého holdingu a poskytování služeb jednotlivým dceřiným společnostem.

Výsledkem téhle části bude tedy zhodnocení, zda v koncernu došlo k finančnímu synergickému efektu či nikoliv. K jeho zhodnocení budou využity vybrané ukazatele, které budou hodnoceny také ve spojitosti s oborovým průměrem za jednotlivé roky. Ty byly získány ze statistik Ministerstva průmyslu a obchodu.<sup>134</sup> Pro lepší přehlednost vývoje ukazatelů jsou data znázorněna pomocí spojnicových grafů. Zároveň jsou vypočteny statistické údaje – průměr, medián, směrodatná odchylka a četnosti. Četnosti jsou uváděny v % a vyjadřují kolikrát jsou hodnoty koncernu či mateřského podniku vyšší v průběhu sledovaného období.

U některých podniků se vyskytovaly hodnoty, které byly výrazně vyšší než ostatní. Proto nejsou v grafu zobrazeny a jsou poté také vyjmuty z výpočtu hodnot průměru, mediánu a směrodatné odchylky, aby nedocházelo ke zkreslování výsledků. Při zhodnocování výskytu pozitivního finančního synergického efektu jsou však hodnoty ponechány. V závěru je zhodnocení výskytu finančního synergického efektu v rámci celého oboru.

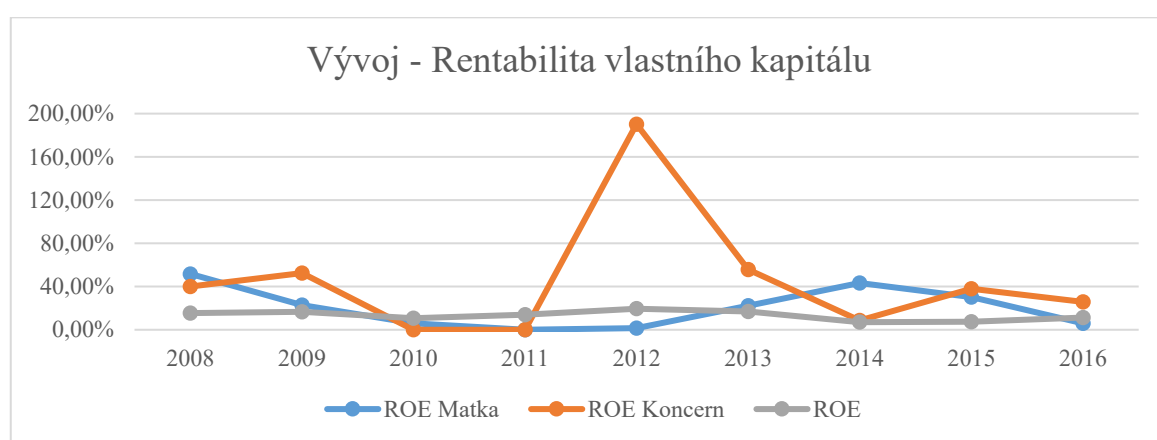
---

<sup>134</sup> MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza – tabulky. [online]. [cit. 2019-03-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

### 3.1 Zhodnocení výskytu finančního synergického efektu v jednotlivých koncernech

#### 3.1.1 CENTROPOL HOLDING, a.s.

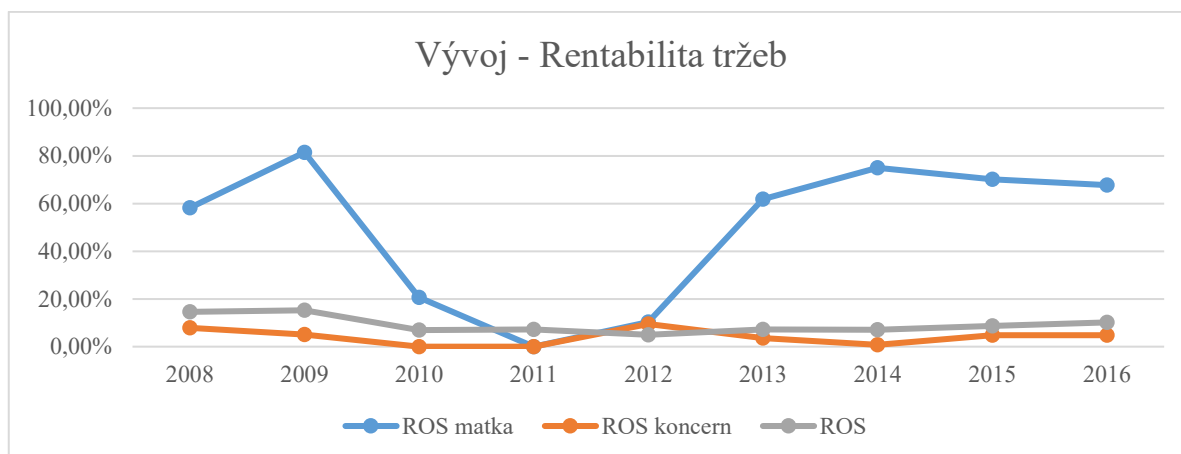
Prvním koncernem ke zhodnocení finančního synergického efektu je CENTROPOL HOLDING, a.s. Ten je analyzován v letech 2008-2016, protože společnost nezveřejnila konsolidovanou účetní závěrku za rok 2017 a nemohl by tak v tomhle roce být posuzován finanční synergický efekt.



Graf č. 2: Vývoj ROE – CENTROPOL HOLDING, a.s.<sup>135</sup>

ROE koncernu dosahuje často v průběhu let vyšších hodnot než mateřský podnik, a to mnohonásobně vyš. V letech 2010 a 2011 nedosahuje koncern žádné rentability z důvodu záporného výsledku hospodaření a záporného vlastního kapitálu. Finančního synergického efektu tu je dosahováno. V porovnání s oborovým průměrem dosahuje koncern častěji lepších hodnot než mateřský podnik.

<sup>135</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2017.



**Graf č. 3: Vývoj ROS – CENTROPOL HOLDING, a.s.<sup>136</sup>**

Naopak z grafu ROS lze jednoznačně usoudit, že zde k finančnímu synergickému efektu nedochází. Hodnoty koncernu se v průběhu sledovaného období ani jednou nedostaly nad výsledné hodnoty matky. Hodnoty koncernu jdou dokonce většinou nižší než oborový průměr.



**Graf č. 4: Vývoj CPR – CENTROPOL HOLDING, a.s.<sup>137</sup>**

Ani u okamžité likvidity nedosahuje koncern finančního synergického efektu, mateřský podnik dosahuje většinou větších hodnot. Okamžitá likvidita se pohybuje i v rozmezí velmi

<sup>136</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>137</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2017.



vysokých hodnot a mateřská společnost drží velké peněžní prostředky. Kolísavost dat je způsobena změnami v jednotlivých letech u krátkodobých závazků, ale i peněžních prostředků. Koncern také dosahuje menších hodnot, než je oborový průměr.

**Tabulka č. 27: Zhodnocení finančního synergického efektu – CENTROPOL HOLDING, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ne	Ne

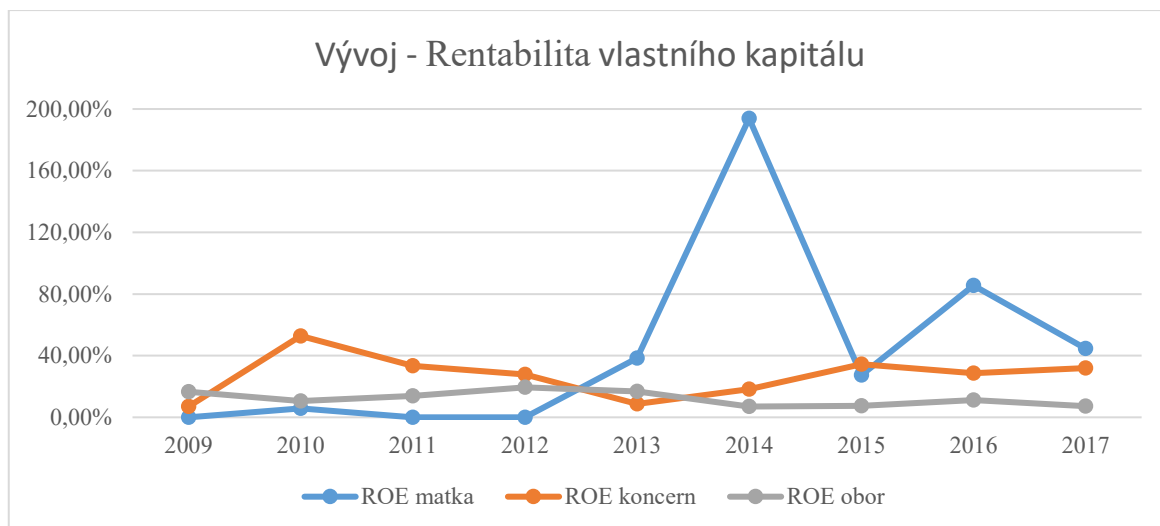
Finančního synergického efektu je dosaženo pouze u ROE. Z následujících výpočtů je u ROE koncernu vyňata vysoká hodnota z roku 2012 (190,25 %). Průměrné hodnoty i medián potvrzují výskyt finančního synergického efektu u ROE, kde pouze zde dosahující výsledky jsou vyšší než u koncernu. Vysokou kolísavost je u okamžité likvidity u mateřského podniku, kde se během období dosahuje nízkých i vysokých hodnot.

**Tabulka č. 28: Statistické výpočty – CENTROPOL HOLDING, a.s.**

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	20,39 %	27,55 %	49,48 %	4,04 %	4,61	0,16
<b>Medián</b>	22,25 %	31,72 %	61,80 %	4,82 %	1,75	0,15
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,19	0,23	0,31	0,33	0,72	0,09
<b>Četnosti</b>	77,78 %	22,27 %	100 %	0 %	88,89 %	11,11 %

### 3.1.2 Energetický a průmyslový holding, a.s.

Energetický a průmyslový holding je hodnocen od roku 2009, kdy byl podnik založen, do roku 2017.

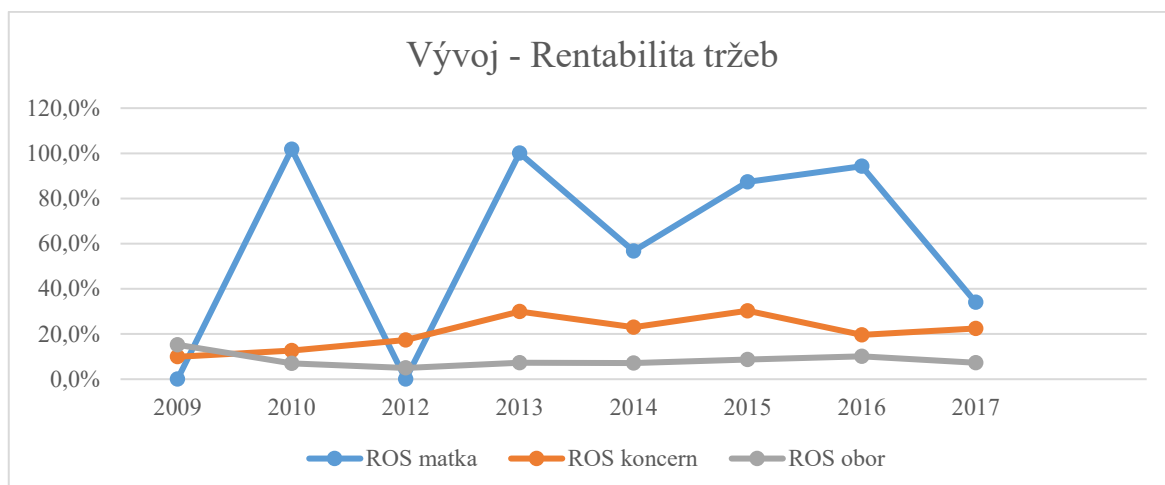


Graf č. 5: Vývoj ROE – Energetický a průmyslový holding, a.s.<sup>138</sup>

Vývoj ROE mateřského podniku byl z počátku činnosti velmi nízký, v některých letech i nulový. Od roku 2013 se dostává nad hodnoty ROE celého koncernu. Výkyvy jsou však časté, zejména vlivem poklesu tržeb a výsledku hospodaření v roce 2015. V posledních letech ale vysoce přesahuje oborový průměr. Hodnoty koncernu byly z počátku vyšší. Následně docházelo v prvních letech k poklesu a od roku 2013 nadále rostou, pod oborový průměr se však dostaly pouze dvakrát. Z hlediska ROE k finančnímu synergickému efektu dochází, častěji k vyšším hodnotám koncernu než mateřského podniku.

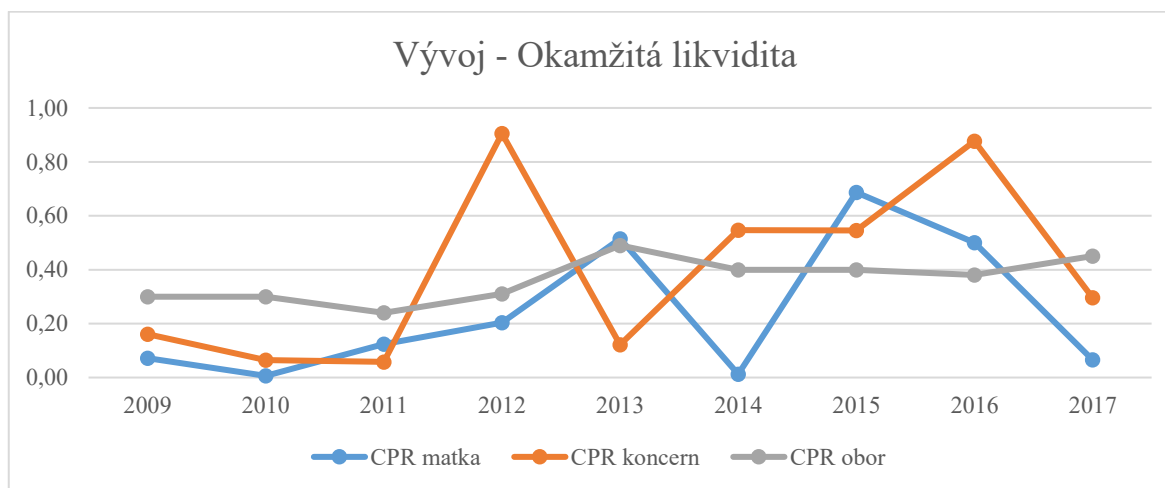
---

<sup>138</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2016.



**Graf č. 6: Vývoj ROS – Energetický a průmyslový holding<sup>139</sup>**

ROS mateřské společnosti naopak většinou vykazuje mnohonásobě vyšší hodnoty než hodnoty koncernu. Ten dosahuje vyšších hodnot pouze ve dvou obdobích. Pro lepší zobrazení v grafu, je vyňat rok 2011, kdy hodnota ROS u matky dosahovala vysokých hodnot 25 985 % z důvodu velmi nízkých tržeb. U ukazatele ROS tedy finančního synergického efektu nedosahuje. V porovnání s oborovými hodnotami však mateřský podnik i koncern dosahují vyšších hodnot, kromě roku 2009, kdy byl podnik založen.



**Graf č. 7: Vývoj CPR – Energetický a průmyslový holding, a.s.<sup>140</sup>**

<sup>139</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2016.

<sup>140</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti CENTROPOL HOLDING, a.s. za roky 2008-2016.

Z hlediska okamžité likvidity dochází k finančnímu synergickému efektu. Hodnota u koncernu často převyšuje hodnotu mateřského podniku, a to často mnohonásobně. Mateřský podnik v některých letech drží pouze minimální hotovost, a proto dosahuje většinou nižších hodnot, než je oborový průměr. Ve vícero letech okamžitá likvidita koncernu je nižší než průměr u energetického oboru.

**Tabulka č. 29: Zhodnocení finančního synergického efektu – Energetický a průmyslový holding, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ne	Ano

EPH, a.s. tedy dosahuje finančního synergického efektu u ROE a CPR, jednotlivé vypočítané hodnoty, jsou velmi rozptýlené. U výpočtu ROE matky jsou výpočtu očištěny o hodnotu z roku 2014 (193,86 %), která převyšuje ostatní a výrazně by tak ovlivnila výsledek., totéž u hodnoty ROS matky z roku 2011 (25 985 %).

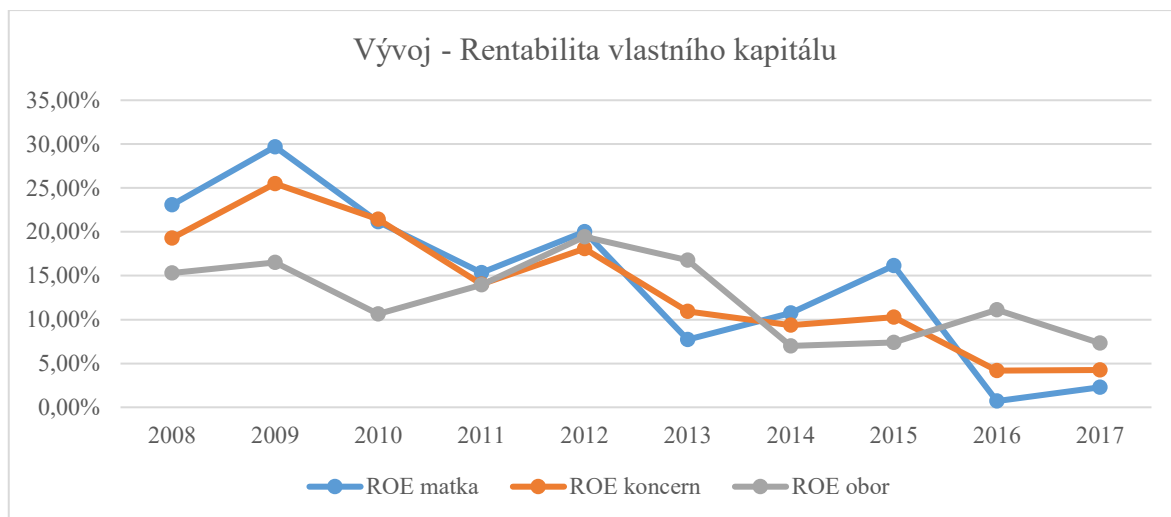
Průměrná hodnota i přesnější medián vycházejí u ROE a CPR vyšší u hodnot koncernu, to potvrzuje výskyt finančního synergického efektu. Dle směrodatné odchylky lze posoudit, že větší výkyvy jsou u mateřského podniku, a to převážně u ROS, kde se hodnoty pohybují od 0 % do hodnot v desítkách %.

**Tabulka č. 30: Statistické výpočty – Energetický a průmyslový holding, a.s.**

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	25,18 %	27,03 %	59,29 %	18,77 %	0,24	0,40
<b>Medián</b>	16,53 %	28,64 %	72,04 %	19,59 %	0,12	0,30
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,30	0,14	0,43	0,09	0,26	0,34
<b>Četnosti</b>	44,45 %	55,56 %	77,78 %	22,22 %	33,33 %	66,67 %

### 3.1.3 ČEZ, a.s.

Zhodnocení skupiny ČEZ, a.s. je provedeno v letech 2008-2017, přitom žádná z hodnot není ze statistických výpočtů vyjmuta.

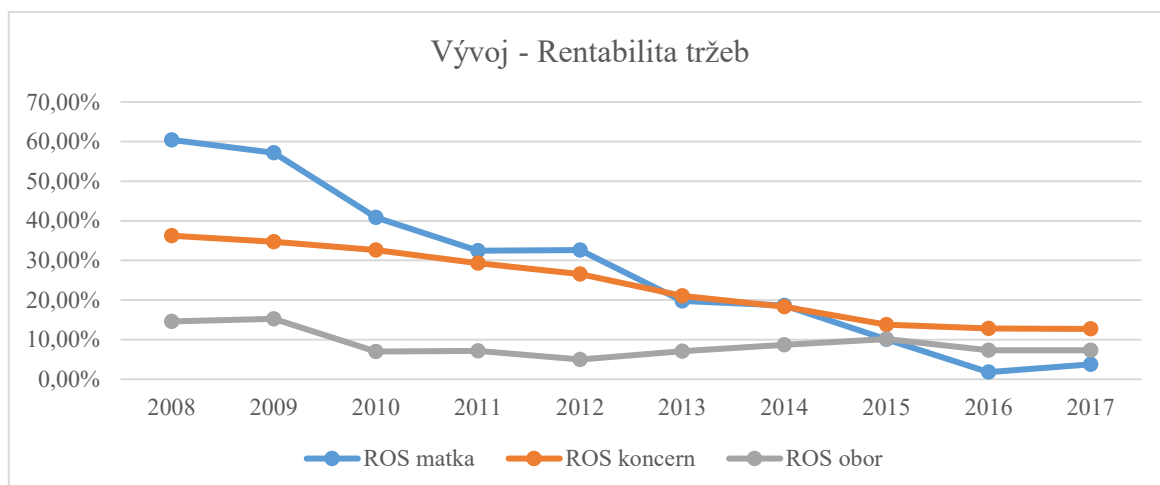


Graf č. 8: Vývoj ROE – ČEZ, a.s.<sup>141</sup>

Vývoj ROE matky má klesající tendenci v průběhu let. Tento trend značně kopíruje také celý koncern až na výjimku v roce 2015, kdy se mateřskému podniku zvýšila. Klesající trend je způsoben vlivem klesající hodnoty EAT a rostoucího vlastního kapitálu. V porovnání s oborovým průměrem se lépe daří mateřskému podniku, který častěji převyšuje tyto hodnoty. To poukazuje také na výsledek, že se ve skupině nevyskytuje finanční synergický efekt, protože skupina převýšila velikost ROE mateřského podniku pouze čtyřikrát ve sledovaném období.

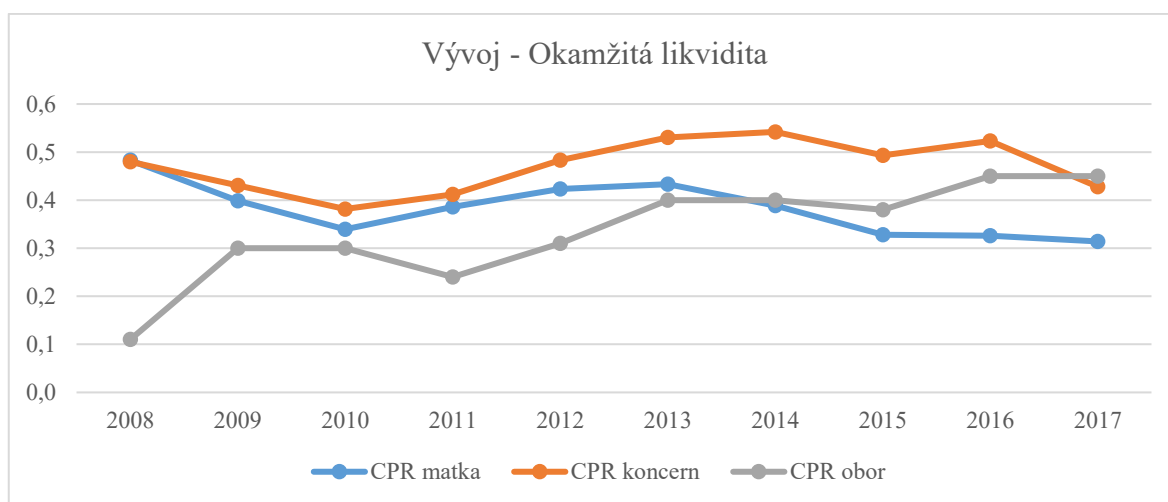
---

<sup>141</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ČEZ, a.s. za roky 2008-2017.



**Graf č. 9: Vývoj ROS – ČEZ, a.s.<sup>142</sup>**

Rentabilita tržeb vykazuje podobný vývoj, tedy pokles a to významný, kdy na počátku sledovaného období ROS matky dosahovala přes 60 %. V posledním sledovaném roce už to je pouze 3,74 %. Také koncern vykazuje stejný trend bez velkých výkyvů a v posledních letech přesahuje hodnoty mateřského podniku. Dlouhodobě se matka i koncern držel nad hodnoty oborového průměru. To již však v posledních třech letech neplatí pro výsledné hodnoty matky. Je patrné, že ani zde se nevyskytuje finanční synergický efekt. Trend poklesu je způsoben snižujícím se provozním výsledkem hospodaření matky i celé skupiny.



**Graf č. 10: Vývoj CPR – ČEZ, a.s.<sup>143</sup>**

<sup>142</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ČEZ, a.s. za roky 2008-2017.

<sup>143</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ČEZ, a.s. za roky 2008-2017.

Okamžitá likvidita má ve sledovaném období poměrně stabilní hodnoty bez výrazných výkyvů. Hodnoty koncernu se kromě prvního sledovaného roku stabilně pohybují nad hodnotami mateřského podniku. Pouze v posledním roce nepřekračuje oborové hodnoty. Největší rozdíl mezi hodnotami podniku a oborem je v roce 2008, od té doby má skupina a oborový průměr podobný růstový trend. Okamžitá likvidita tedy jako jediná vykazuje v koncernu ČEZ, a.s. pozitivní finanční synergický efekt.

**Tabulka č. 31: Zhodnocení finančního synergického efektu – ČEZ, a.s.**

	<b>ROE</b>	<b>ROS</b>	<b>CPR</b>
<b>Dosaženo</b>	Ne	Ne	Ano

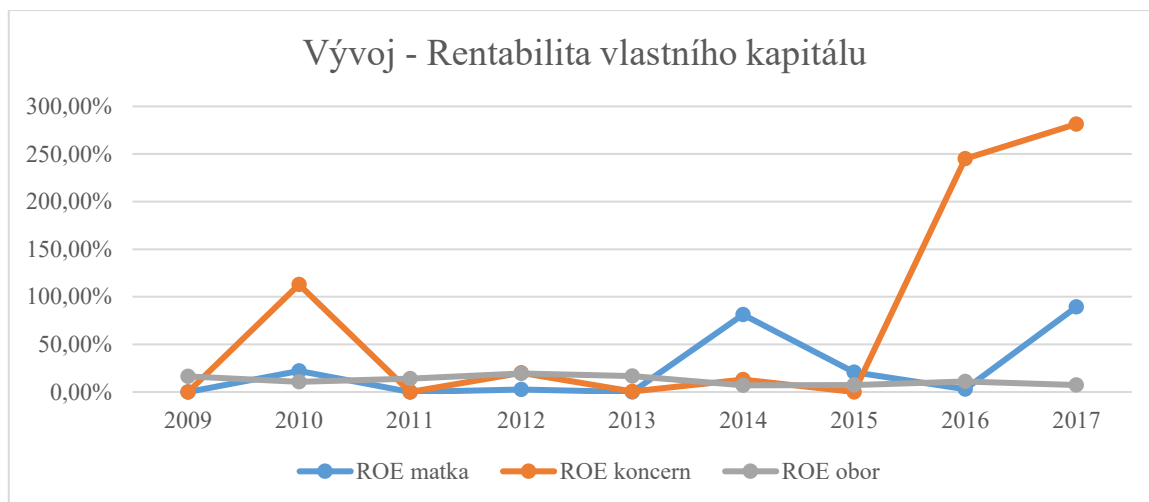
Výpočty statistických údajů poukazují na to, že se ve skupině nevyskytuje pozitivní finanční synergický efekt u ROE a ROS. Mateřský podnik dosahuje vyššího průměru i mediánu u obou sledovaných rentabilit. Hodnoty koncernu jsou tedy vyšší pouze u okamžité likvidity. U společnosti ČEZ je vyšší kolísavost pouze u ROS, která je však dána vysokými hodnotami na počátku sledovaného období a nízkým na konci.

**Tabulka č. 32: Statistické výpočty – ČEZ, a.s.**

	<b>ROE</b>		<b>ROS</b>		<b>CPR</b>	
	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>	<b>Matka</b>	<b>Koncern</b>
<b>Průměr</b>	14,69 %	13,74 %	27,76 %	23,81 %	0,38	0,47
<b>Medián</b>	15,76 %	12,48 %	26,13 %	23,80 %	0,39	0,48
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,09	0,07	0,21	0,09	0,06	0,05
<b>Četnosti</b>	60 %	40 %	60 %	40 %	10 %	90 %

### 3.1.4 Energy 21, a.s.

V koncernu Energy 21, a.s. bude finanční synergický efekt posuzován od roku 2009-2017, za rok 2008 nebyla zveřejněna konsolidovaná účetní závěrka.



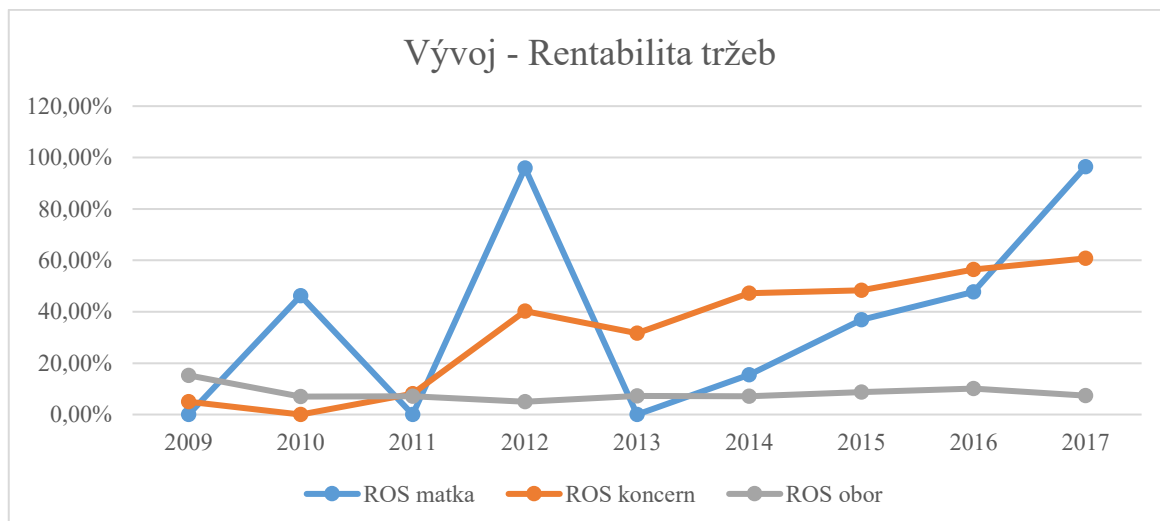
Graf č. 11: Vývoj ROE – Energy 21, a.s.<sup>144</sup>

Rentabilita vlastního kapitálu koncernu dosahuje vyšších hodnot než mateřský podnik u pěti ze sledovaných let, a to výrazně vyšších. V některých letech se však také obě sledované hodnoty ROE dostaly pod oborový průměr. Ve třech letech dosáhl koncern také nulové rentability i vlivem záporného vlastního kapitálu. Mateřský podnik však dosahuje často nulové nebo nízké rentability a pouze v letech 2014 a 2015 vykazuje vyšších hodnot, než je výše koncernu. Z celkového vývoje se u ROE vyskytuje finanční synergický efekt.

---

<sup>144</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za roky 2009-2017.



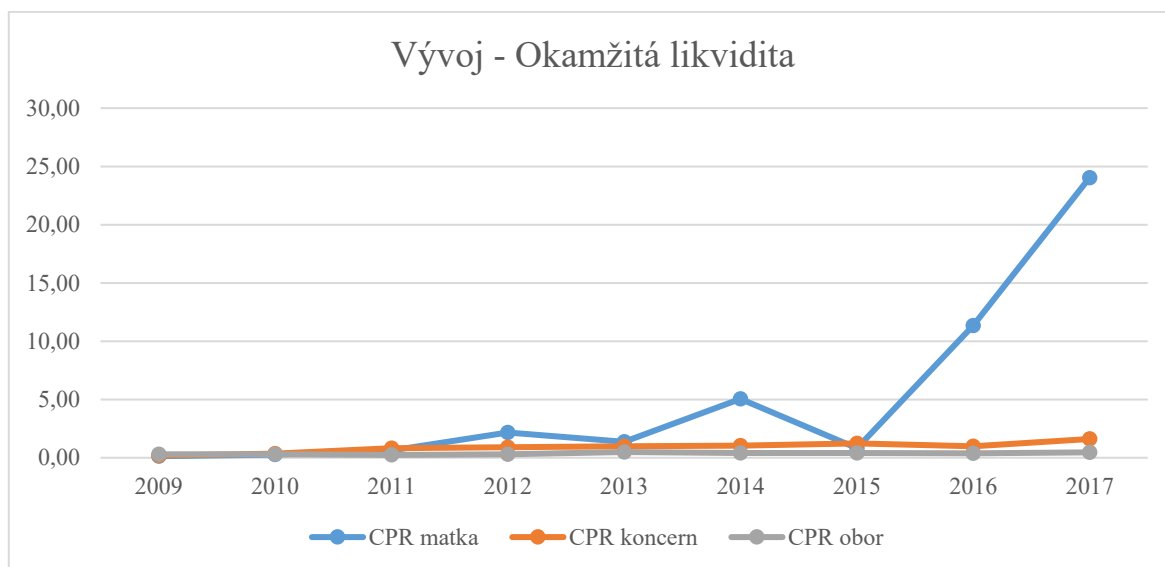


**Graf č. 12: Vývoj ROS – Energy 21, a.s.<sup>145</sup>**

Graf rentability tržeb vykazuje značnou kolísavost u mateřského podniku, a to v rozmezí 0 % až nejvyšší hodnota 96,43 %. ROS koncernu je vyšší v průběhu šesti let, ačkoliv v posledních letech se rozdíl mezi mateřským podnikem a koncernem snižuje. Ale růst ROS u koncernu je stabilnější bez velkých výkyvů v průběhu let. Lze tedy konstatovat, že finančního synergického efektu je v koncernu dosaženo. V porovnání s oborovým průměrem dosahuje častěji kladnějších hodnot koncern než mateřský podnik, ten se pod hodnotou nachází třikrát za jednotlivé roky.

---

<sup>145</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za roky 2009-2017.



**Graf č. 13: Vývoj CPR – Energy 21, a.s.<sup>146</sup>**

Hodnoty okamžité likvidity převyšují hodnoty u mateřského podniku nad koncernem a finančního synergického efektu se tak nedosahuje. Od roku 2011 také dosahuje vyšších hodnot, než je oborový průměr v posledních letech mnohonásobně. Je to způsobeno držetím vysokého krátkodobého finančního majetku a snižujících se krátkodobých závazků. Koncern dosahuje vyšších hodnot od roku 2010, ale ne v takové míře jako mateřský podnik.

**Tabulka č. 33: Zhodnocení finančního synergického efektu – Energy 21, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ano	Ne

Dané hodnoty jsou vypočítané ze všech hodnot během let 2009-2017, žádná hodnota není vyjmuta.

Průměrná hodnota ROE koncernu potvrzuje existenci finančního synergického efektu, hodnota mediánu je vyšší než u mateřského podniku. Zároveň je u hodnoty koncernu vysoká kolísavost dat, která se pohybovala od 0 % do stovek %. U ROS je průměr vyšší u mateřského podniku, způsobeno rozdílnými hodnotami, ale přesnější hodnota mediánu

<sup>146</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Energy 21, a.s. za roky 2009-2017.

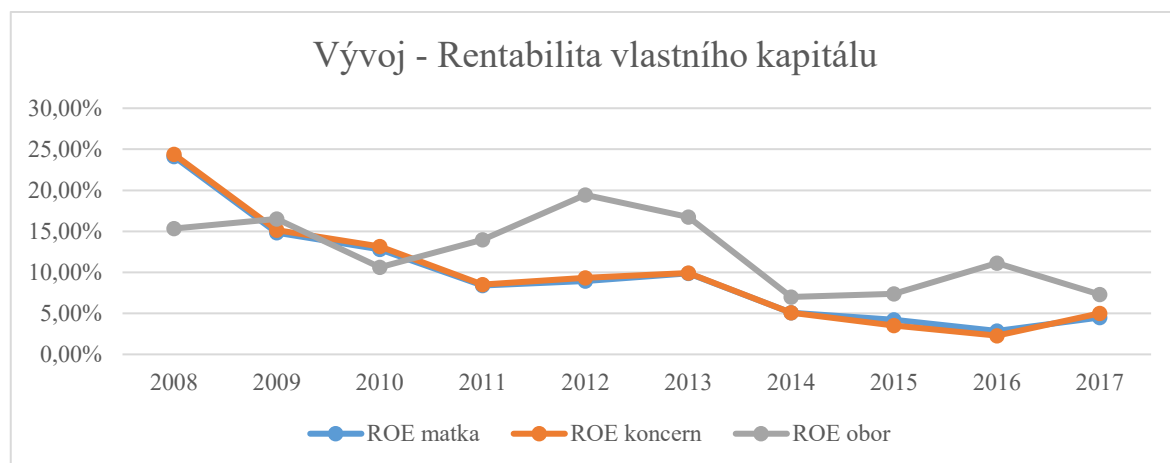
u koncernu ukazuje jeho vyšší hodnotu. Z analyzovaných dat je největší kolísavost u mateřského podniku v případě okamžité likvidity, kde se také vyskytuje vysoký průměr dat.

Tabulka č. 34: Statistické údaje – Energy 21, a.s.

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	24,31 %	74,78 %	37,63 %	33,07 %	5,09	0,90
<b>Medián</b>	3,07 %	13,15 %	36,87 %	40,28 %	1,38	0,99
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,36	1,13	0,38	0,23	7,96	0,43
<b>Četnosti</b>	44,44 %	55,56 %	33,33 %	66,67 %	55,56 %	44,44 %

### 3.1.5 Plzeňská teplárenská, a.s.

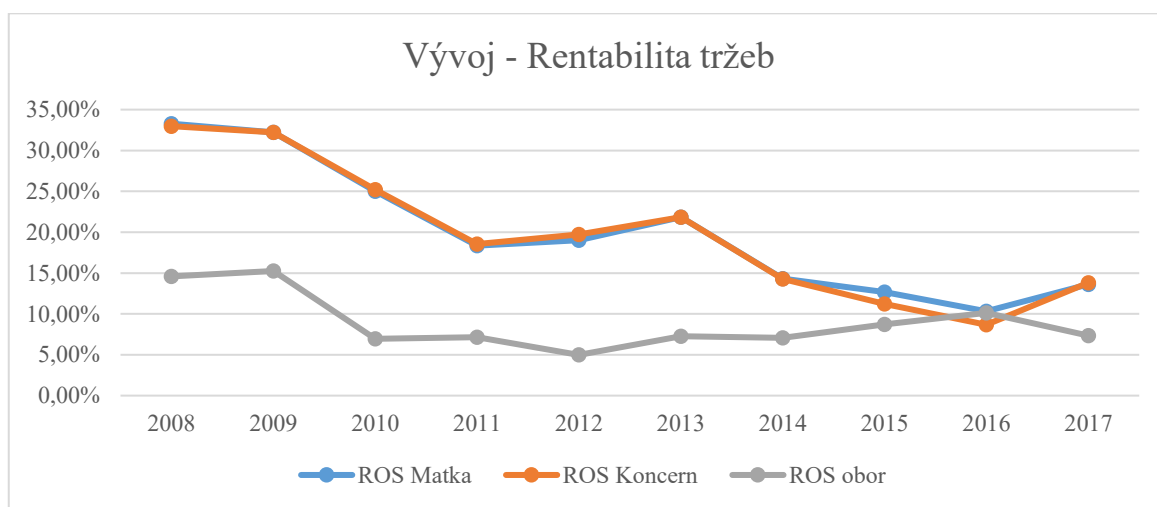
Výpočty rentabilit a okamžité likvidity u Plzeňská teplárenské jsou za všechny sledované roky. Zde není žádná hodnota vyjmuta z výpočtu statistických hodnot.



Graf č. 14: Vývoj ROE – Plzeňská teplárenská, a.s.<sup>147</sup>

<sup>147</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za roky 2008-2017.

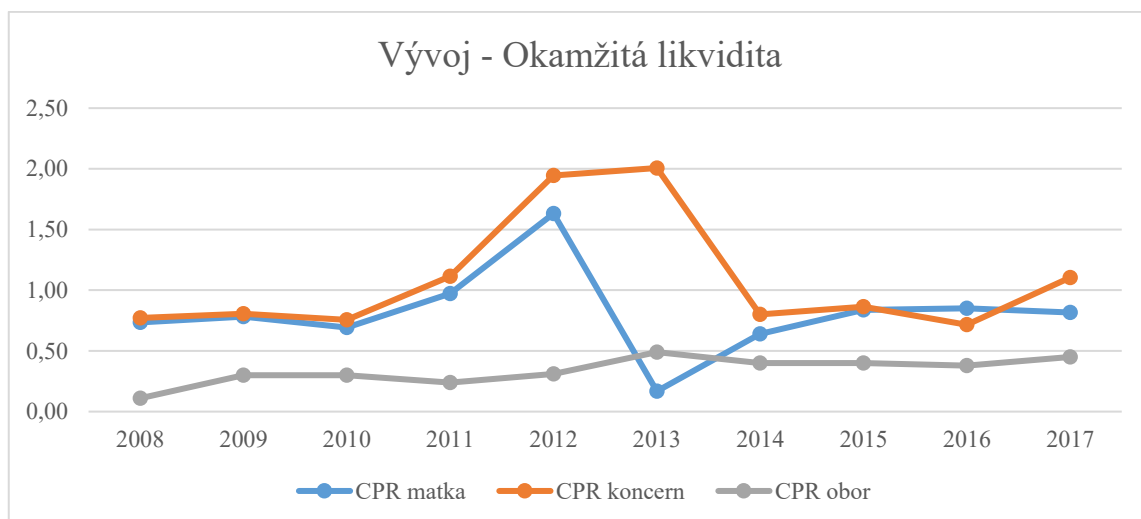
Vývoj ROE koncernu značně kopíruje ROE matky. Ačkoliv dosahuje v některých letech vyšších hodnot, někdy se jedná méně než o 1 %. V takovém případě nelze posoudit existenci pozitivního finančního synergického efektu. Výše ROE má u mateřského podniku i koncernu klesající tendenci vlivem rostoucího vlastního kapitálu a klesajícího výsledku hospodaření po zdanění. Od roku 2010 nedosáhla ani jednou vyšší hodnoty nad oborovým průměrem.



**Graf č. 15: Vývoj ROS – Plzeňská teplárenská, a.s.<sup>148</sup>**

Stejný trend kopírování je i u rentability tržeb. Koncern zde také v některých letech dosahuje vyšších hodnot, ale často pouze v minimálních rozdílech. U rentability tržeb nelze tedy posoudit výskyt pozitivního finančního synergického efektu. Rentabilita tržeb má také klesající tendenci vlivem růstu celkových tržeb ale poklesu provozního výsledku hospodaření. Oborové hodnoty převyšují matka i skupina ve všech letech kromě roku 2016.

<sup>148</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za roky 2008-2017.



**Graf č. 16: Vývoj CPR – Plzeňská teplárenská, a.s.<sup>149</sup>**

U okamžité likvidity mají růst i pokles u mateřského podniku i koncernu stejné tendence, kromě roku 2013. Podnik dosahuje vyšších hodnot ve většině sledovaných let. Zde se vyskytuje pozitivní finančního synergického efektu. Koncern vždy dosahuje lepších hodnot než hodnoty oborového průměru, mateřský podnik také, kromě roku 2013.

**Tabulka č. 35: Zhodnocení synergického efektu – Plzeňská teplárenská, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ne	Ne	Ano

Směrodatná odchylka vykazuje nejvyšší kolísavost dat u okamžité likvidity, zatímco u ROE a ROS jsou výkyvy téměř minimální. U ROE i ROS dosahuje koncern lepších dat, ale pouze v minimálních rozdílech. To potvrzuje, že se zde nevyskytuje pozitivní finanční synergický efekt. Ten je tedy potvrzen pouze u okamžité likvidity, kde koncern měl hodnoty vyšší skoro ve všech sledovaných letech.

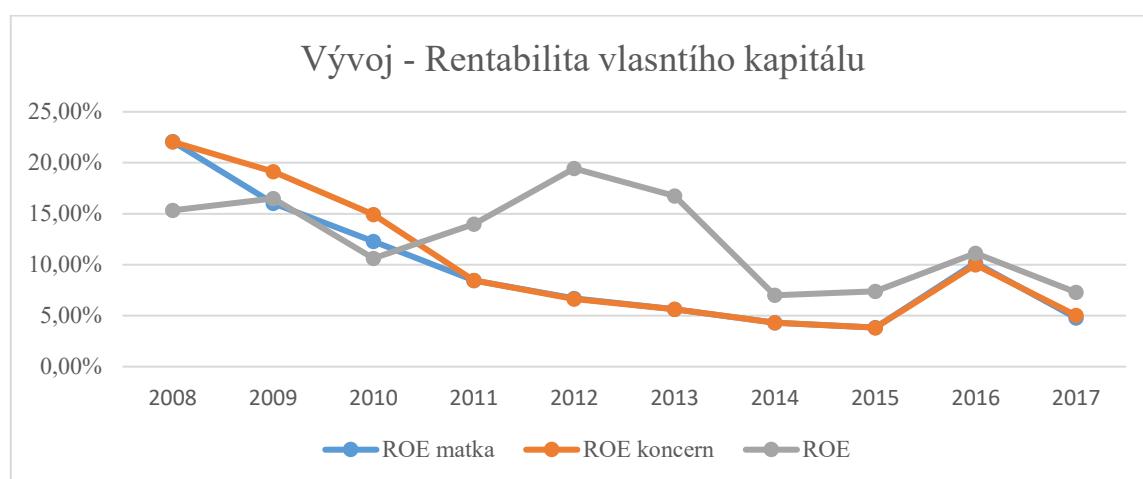
<sup>149</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. za roky 2008-2017.

Tabulka č. 36: Statistické údaje – Plzeňská teplárenská, a.s.

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	9,56 %	9,62 %	20,06 %	19,85 %	0,81	1,09
<b>Medián</b>	8,66 %	8,92 %	18,69 %	19,14 %	0,80	0,84
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,06	0,06	0,08	0,08	0,36	0,49
<b>Četnosti</b>	30 %	70 %	40 %	60 %	10 %	90 %

### 3.1.6 Sokolovská uhelná, právní nástupce, s.r.o.

Následující podnik Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. je analyzován v průběhu let 2008-2017 a žádná hodnota není následně vyňata ze statistických výpočtů.

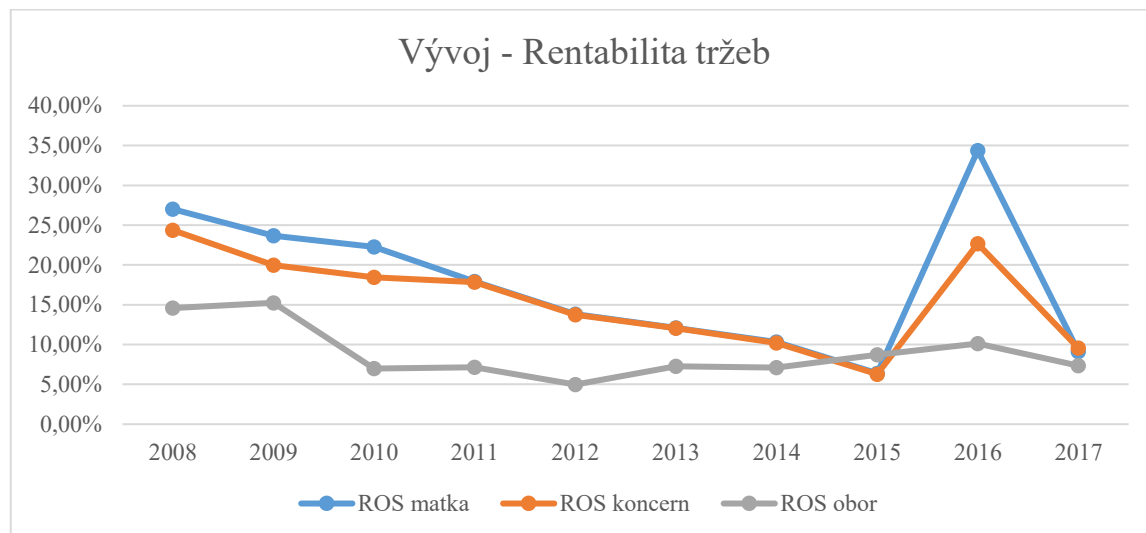


Graf č. 17: Vývoj ROE – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.<sup>150</sup>

V letech 2009 a 2010 sledovaného období dosahovala ROE koncernu vyšších hodnot než mateřský podnik, pak ale začal kopírovat její vývoj. Několikrát byla o pár setin nižší.

<sup>150</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za roky 2008-2017.

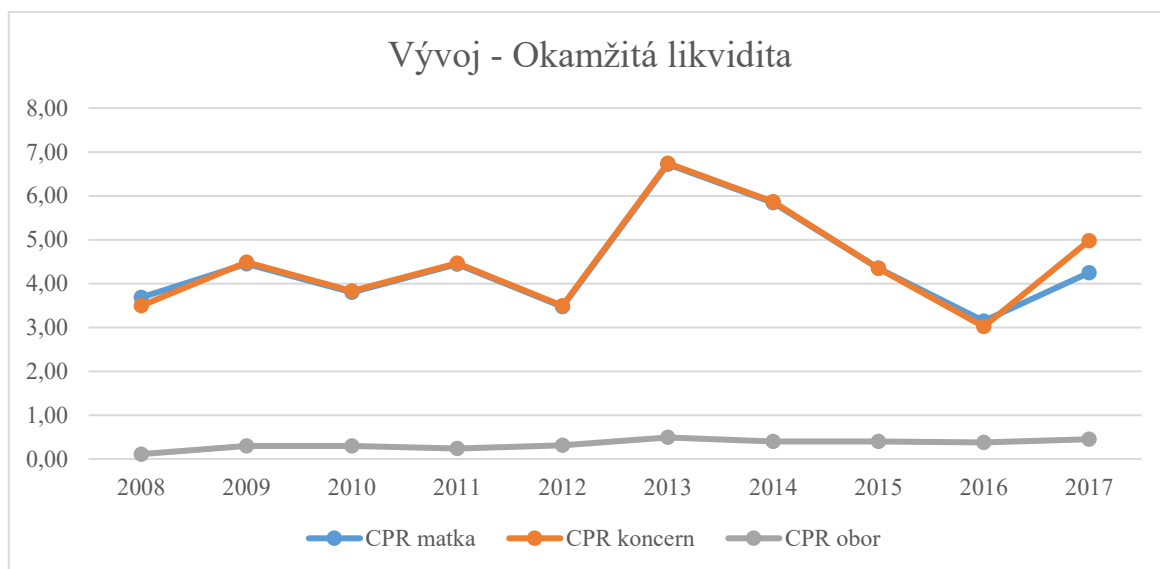
Kromě roku 2016 má ROE klesající tendenci a od roku 2010 ani jednou nepřekročila oborový průměr. Zde se tedy pozitivní finanční synergický efekt nevyskytuje.



**Graf č. 18: Vývoj ROS – Sokolovský uhelná, právní nástupce, a.s.<sup>151</sup>**

ROS má klesající tendence u mateřského podniku i koncernu, kromě roku 2016. Tam je výkyv způsoben čerpáním rezerv. Pouze v roce 2017 dosáhla hodnota koncernu vyšší hodnoty než mateřského podniku. Ani zde se tedy nevyskytuje finanční synergický efekt. Oproti ROE ROS dosahuje vyšších hodnot, než je oborový průměr. Klesající tendence tržeb je ovlivněna plánovaným ukončením provozu těžby hnědého uhlí a následnými zvýšenými náklady na tvorbu nových průmyslových zón a vytvoření nových pracovních míst.

<sup>151</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za roky 2008-2017.



**Graf č. 19: Vývoj CPR – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.<sup>152</sup>**

I u CPR nelze posoudit výskyt pozitivního finančního synergického efektu. Koncern sice dosahuje v devíti letech vyšších hodnot, ale pouze o nepatrné rozdíly, často pouze o setiny. U matky se drží velké množství likvidity. Ta má minimální krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které tvoří krátkodobé bankovní úvěry. Dosahuje se však výrazně vyšších hodnot, než je oborový průměr.

**Tabulka č. 37: Zhodnocení synergického efektu – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ne	Ne	Ne

Statistické hodnoty potvrzují závěry, že v koncernu nedochází k pozitivnímu finančnímu synergickému efektu. Vyšší průměr ROE u koncernu je způsoben vyššími hodnotami v letech 2009 a 2010. Následně se však vždy držela pod hodnotami matky. Vysoká kolísavost dat je u okamžité likvidity. Jako jeden z mála podniků nedosahovala skupina Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. nulové rentability tržeb nebo vlastního kapitálu v průběhu sledovaných let.

<sup>152</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za roky 2008-2017.

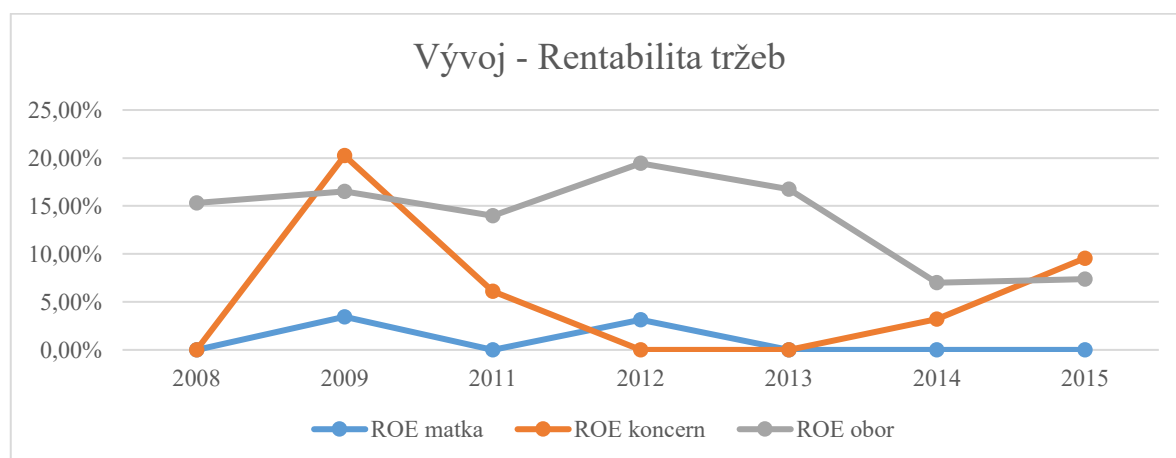


Tabulka č. 38. Statistické údaje – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	9,43 %	10,00 %	17,70 %	15,52 %	4,42	4,47
<b>Medián</b>	7,58 %	7,55 %	15,87 %	15,79 %	4,30	4,41
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,06	0,07	0,09	0,06	1,10	1,15
<b>Četnosti</b>	70 %	30 %	90 %	10 %	20 %	80 %

### 3.1.7 Actherm holding, a.s.

Hodnocení výskytu finančního synergického efektu je u podniku pouze do roku 2015. Pozdější účetních závěrky nemají dle zákona zveřejněné, taktéž tuto povinnost nesplnili ani v roce 2010.

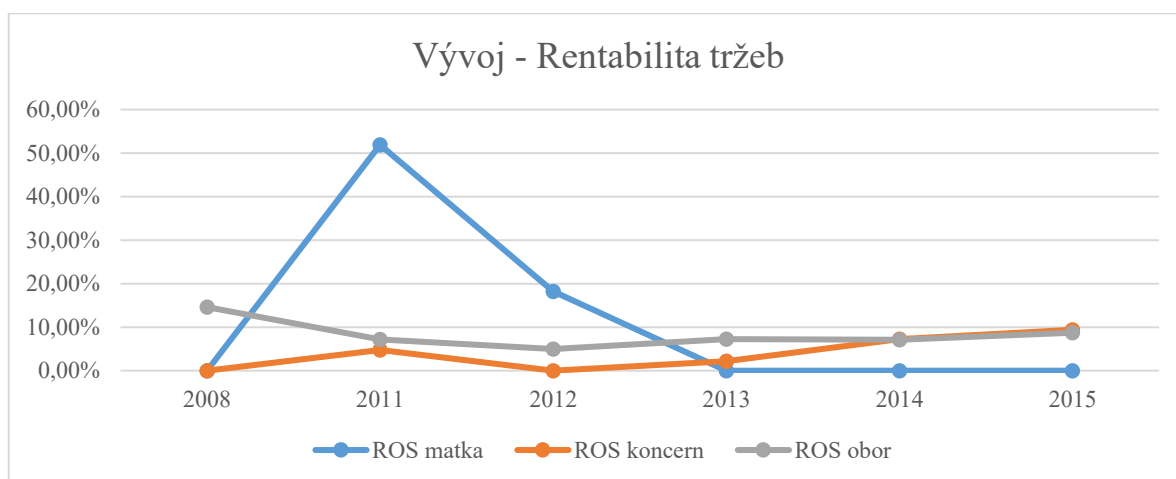


Graf č. 20: Vývoj ROE – Actherm holding, a.s.<sup>153</sup>

Sledovaný ukazatel rentability je kromě jednoho roku vždy vyšší u celého koncernu, pouze v roce 2012 převyšovala hodnota mateřského podniku. Ta od roku 2013 nezhodnocuje

<sup>153</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Actherm holding, a.s. za roky 2008-2015.

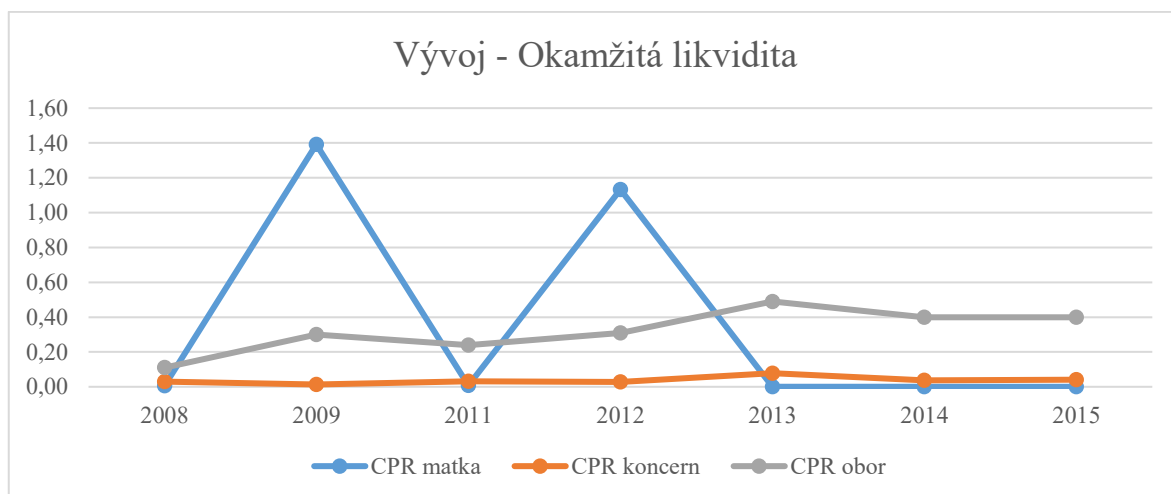
vlastní kapitál. To je způsobeno nulovými tržbami. Tržby naposled vykazovala v roce 2012 a to pouze v řádu desítek tisíc Kč. I koncern nezhodnocoval vždy vložený kapitál a ve třech letech nedosahoval rentability, způsobené zápornými výsledky hospodaření. Mateřský podnik během sledovaného období ani jednou nepřekročil oborový průměr a celý koncern pouze dvakrát. I přes nízké hodnoty je v koncernu dosaženo pozitivního finančního synergického efektu.



**Graf č. 21: Vývoj ROS – Actherm holding, a.s.<sup>154</sup>**

Jiná situace je v případě ukazatele ROS. Koncern dosahoval lepších výsledků od roku 2013. Mateřský podnik kvůli nulovým tržbám nedosahuje rentability tržeb. Výkyvy v mateřském podniku jsou však značné, proto je z grafu vyjmuta hodnota z roku 2009, kdy ROS dosahovala téměř 450 %. Koncern dosahuje vyšších hodnot než oborový průměr pouze v posledních dvou sledovaných letech. Finančního synergického efektu zde není dosaženo.

<sup>154</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Actherm holding, a.s. za roky 2008-2015.



**Graf č. 22: Vývoj CPR – Actherm Holding, a.s.<sup>155</sup>**

U okamžité likvidity koncertu se vyskytují nízké hodnoty, nejvyšší z nich dosahuje pouze 0,08. Mateřská společnost od roku 2013 nedrží téměř žádnou likviditu a dosahuje téměř nulové hodnoty. Pouze ve dvou letech překročila oborový průměr. Nedosahuje ji tedy ani celý koncern. Koncern sice v pěti letech dosahuje vyšších hodnot než mateřský podnik, ale jedná se pouze o minimálně vyšší hodnoty a finančního synergického efektu tedy není dosaženo.

**Tabulka č. 39: Zhodnocení synergického efektu – Actherm holding, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ne	Ne

Při výpočtu statistických ukazatelů u ROS je tedy vyňata hodnota mateřského podniku z roku 2009 (449,95 %). Výpočty průměru a mediánu potvrzují výskyt finančního synergického efektu pouze u ROE. U ROS je značná kolísavost dat, kde jsou velké rozdíly mezi průměrem a mediánem. Společnost ve většině let nedosahovala rentability z tržeb. Vysoká kolísavost je také u okamžité likvidity mateřského podniku. Vysoký rozdíl mezi průměrem a mediánem je způsoben nízkou likviditou mateřského podniku, právě kvůli častému výskytu nulových hodnot.

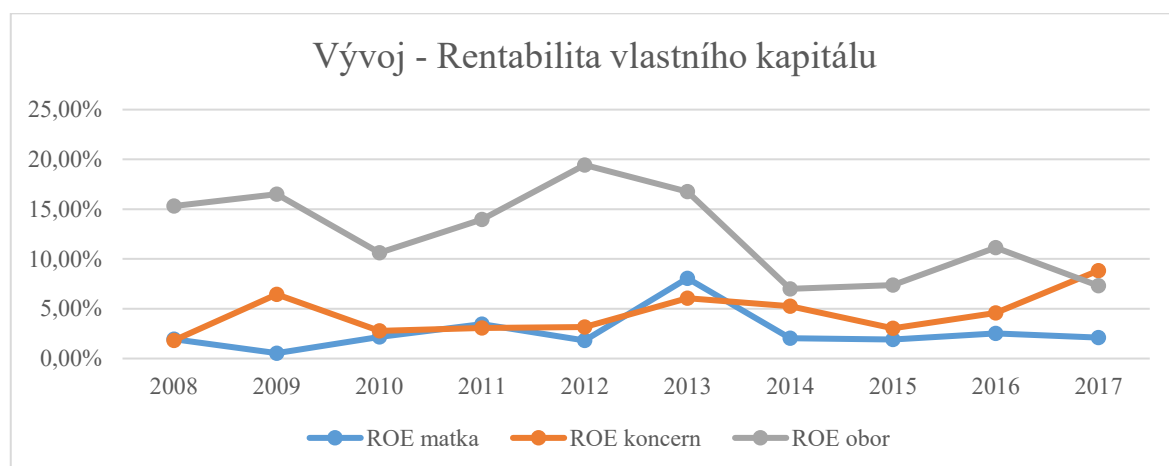
<sup>155</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti Actherm holding, a.s. za roky 2008-2015.

Tabulka č. 40: Statistické údaje – Actherm holding, a.s.

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
Průměr	0,94 %	5,58 %	11,69 %	5,15 %	0,36	0,04
Medián	0,00 %	3,19 %	0,00 %	4,75 %	0,01	0,03
Směrodatná odchylka	0,01	0,07	1,66	0,04	0,62	0,02
Četnosti	42,86 %	57,14 %	57,14 %	42,86 %	28,57 %	71,43 %

### 3.1.8 TOMA, a.s.

U společnosti TOMA, a.s. je výskyt finančního synergického efektu posuzován v letech 2008-2017, přitom žádná hodnota z výpočtu statistických údajů není vyňata.

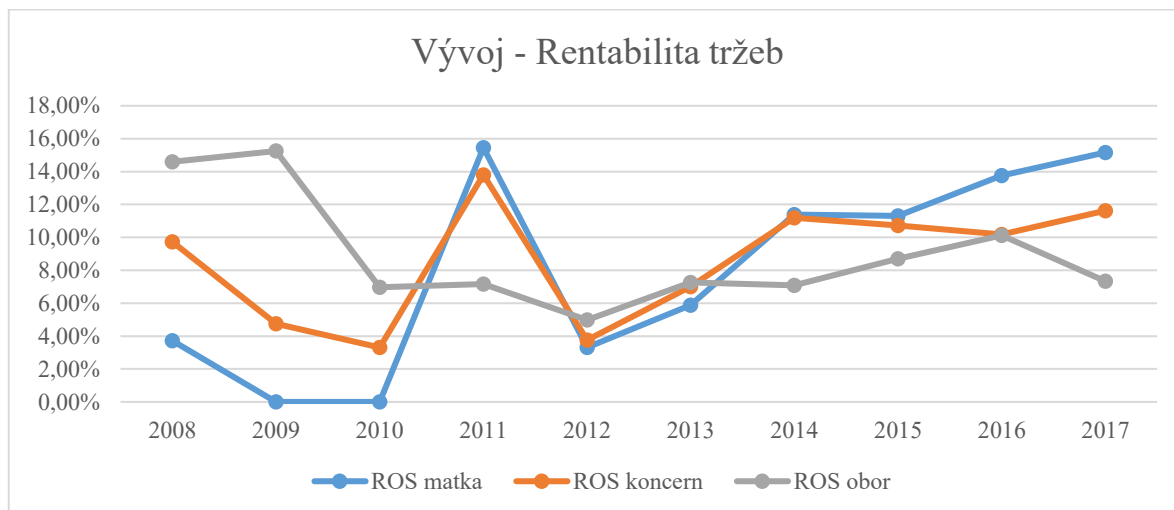


Graf č. 23: Vývoj ROE – TOMA, a.s.<sup>156</sup>

Hodnoty ROE v jednotlivých letech kolísaly. V posledních třech letech je ale znatelný mírný nárůst. Výsledky koncernu jsou ve většině sledovaných let vyšší, a dosahuje se zde finančního synergického efektu. V porovnání s oborovými hodnotami koncern i mateřský podnik vykazují mnohem nižší hodnoty, pouze v posledním roce koncern převýšil oborový

<sup>156</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za roky 2008-2017.

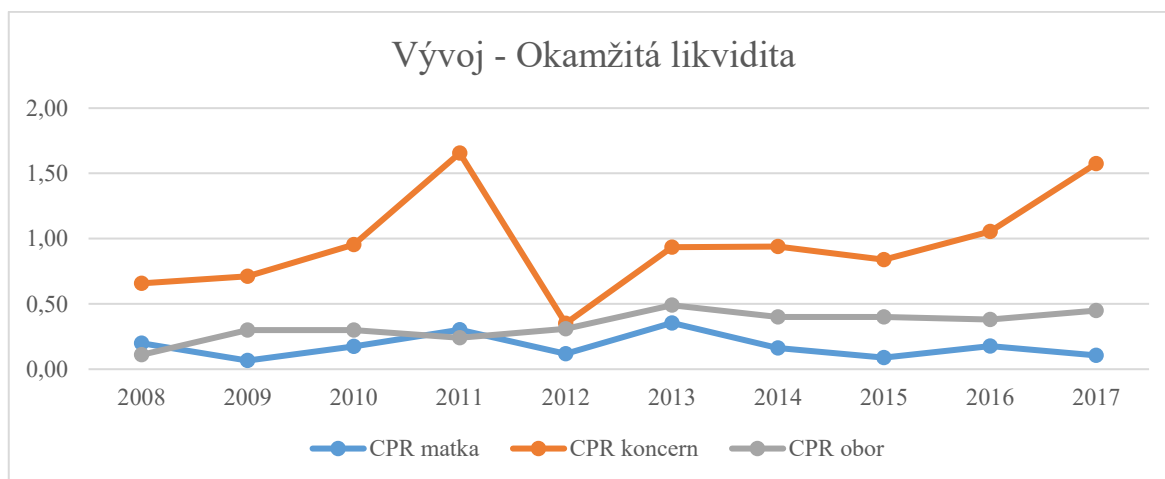
průměr. Nízké hodnoty ROE jsou dány vysokým základním kapitálem a kumulací nerozděleného zisku.



**Graf č. 24: Vývoj ROS – TOMA, a.s.<sup>157</sup>**

Také u ROS nelze pozorovat výskyt pozitivního finančního synergického efektu. Z počátku sledovaného období (kromě roku 2011) koncern sice převyšoval hodnoty mateřského podniku, ale v posledních letech je trend opačný. V roce 2012, kdy také převyšovala hodnota koncernu, jsou rozdíly velice malé. V porovnání s oborovým průměrem je na tom koncern i mateřský podnik lépe a od roku 2014 převyšují tyto hodnoty.

<sup>157</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za roky 2008-2017.



**Graf č. 25: Vývoj CPR – TOMA, a.s.<sup>158</sup>**

Pouze u okamžité likvidity je viditelný výskyt finančního synergického efektu. Koncern ve všech letech sledovaného období převyšuje hodnoty matky a to mnohonásobně. Ve všech letech také vykazuje lepší hodnoty, než je oborový průměr a drží velké množství likvidity, často i vyšší než krátkodobé závazky.

**Tabulka č. 41: Zhodnocení synergického efektu – TOMA, a.s.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ne	Ano

Statistické výpočty ukazují vyšší data vždy u koncernu. U ROE je tedy potvrzen finanční synergický efekt. U ROS jsou však vyšší hodnoty minimální oproti mateřskému podniku, způsobené vyššími rozdíly na začátku sledovaného období. Výsledné hodnoty u okamžité likvidity potvrzují výskyt finančního synergického efektu a průměrné hodnoty i medián si jsou blízké, a pohybují se tedy ve velmi vysokých číslech. Rozptyl u rentability tržeb je také vysoký oproti jiným údajům.

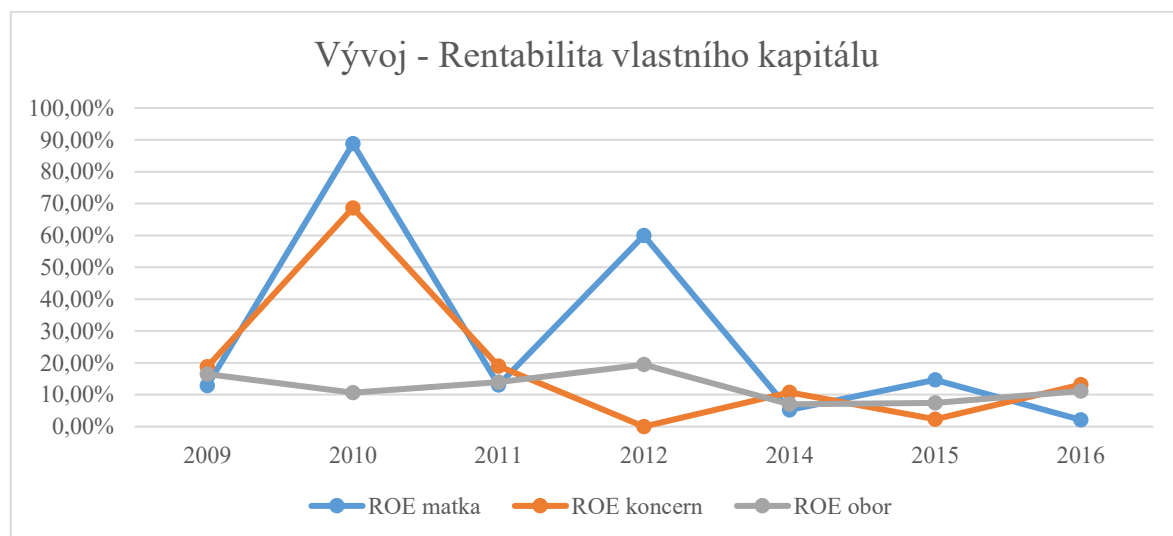
<sup>158</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti TOMA, a.s. za roky 2008-2017.

Tabulka č. 42: Statistické údaje – TOMA, a.s.

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	2,65 %	4,50 %	8,00 %	8,61 %	0,17	0,97
<b>Medián</b>	2,06 %	3,87 %	8,60 %	9,95 %	0,17	0,94
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,02	0,02	0,06	0,03	0,09	0,40
<b>Četnosti</b>	30 %	70 %	50 %	50 %	0 %	100 %

### 3.1.9 Lumius Holding, spol. s r. o.

Posledním podnikem na zhodnocení finančního synergického efektu je Lumius Holding, spol. s r. o. Hodnocení synergického efektu je pouze v letech 2009-2012 a 2014-2016, z důvodu nezveřejnění konsolidovaných účetních závěrek.

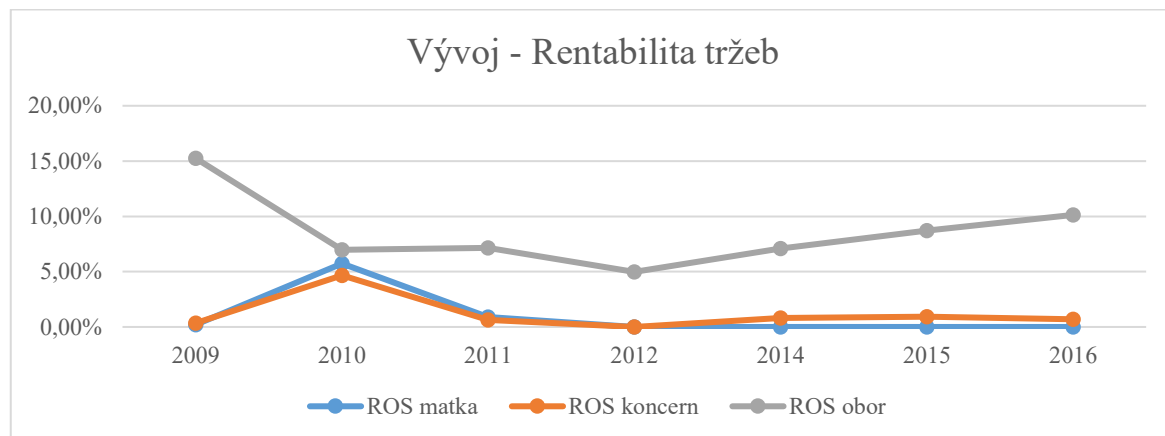


Graf č. 26: Vývoj ROE – Lumius Holding, spol. s r. o.<sup>159</sup>

Z hlediska ROE je vysoká kolísavost u matky i koncernu. Koncern oproti mateřskému podniku dosahuje ve většině let lepšího zhodnocení vlastního kapitálu. Finančního

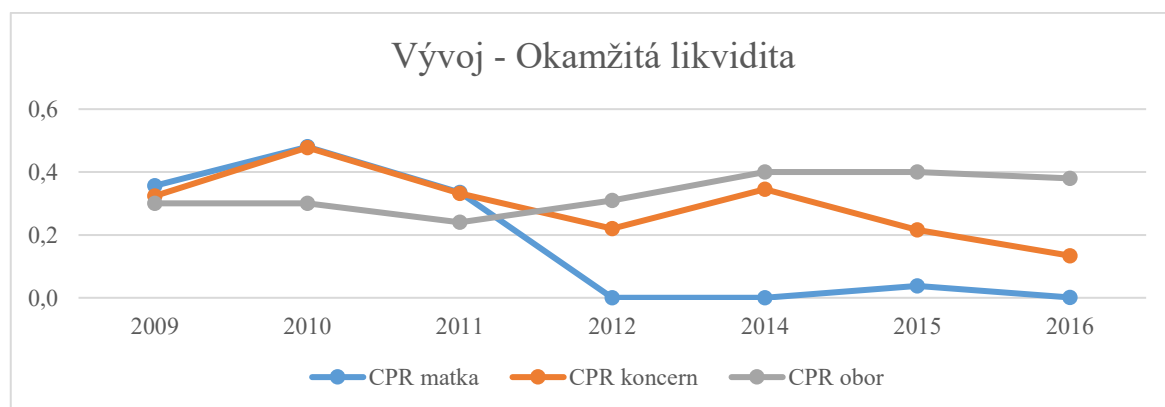
<sup>159</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za roky 2008-2016.

synergického efektu se tedy ve skupině dosahuje. V porovnání s oborem jsou hodnoty velmi kolísavé, mateřský podnik dosahuje vyšších hodnot pouze třikrát a koncern pětikrát.



**Graf č. 27: Vývoj ROS – Lumius Holding, spol. s r. o.<sup>160</sup>**

U rentability tržeb také nelze potvrdit výskyt finančního synergického efektu. ROS matky již od roku 2012, kdy skupina přešla na holdingovou strukturu, konstantně nedosahuje žádné rentability. Té dosahovala pouze v letech 2010 a 2011, kdy ještě prováděla provozní činnost. I data koncernu dosahují nízkých hodnot z důvodu vysokých provozních nákladů.



**Graf č. 28: Vývoj CPR – Lumius Holding, spol. s r. o.<sup>161</sup>**

Vliv změny struktury koncernu je i u výpočtů okamžité likvidity. Mateřský podnik po roce 2012 drží minimální krátkodobý finanční majetek, ačkoliv předtím měl podobné hodnoty

<sup>160</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za roky 2008-2016.

<sup>161</sup> Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti Lumius Holding, spol. s r. o. za roky 2008-2016.



jako koncern. Mateřský podnik i koncern mají klesající hodnoty a od roku 2012 je pod oborovým průměrem. Změna typu koncernu na holdingový typ ovlivnila vývoj okamžité likvidity a finančního synergického efektu se zde dosahuje.

**Tabulka č. 43: Zhodnocení finančního synergického efektu – Lumius Holding, spol. s r. o.**

	ROE	ROS	CPR
<b>Dosaženo</b>	Ano	Ne	Ano

**Tabulka č. 44: Statistické údaje – Lumius Holding, spol. s r. o.**

	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	28,08 %	18,94 %	0,98 %	1,16 %	0,19	0,29
<b>Medián</b>	13,04 %	13,18 %	0,00 %	0,71 %	0,04	0,32
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,33	0,23	0,02	0,15	0,22	0,11
<b>Četnosti</b>	42,86 %	57,14 %	42,86 %	57,14 %	42,86 %	57,14 %

Vypočtené statistické údaje potvrzují předcházející závěry. U ROE nedochází ke zhodnocení a koncern vykazuje vyšší medián, ale to pouze minimálně. Rozdíl mezi průměrem a mediánem ROE u matky je dán vysokou kolísavostí v průběhu sledovaného období, to potvrzuje i směrodatná odchylka. Další kolísavost je také u okamžité likvidity matky, která je způsobena právě změnou struktury a pozicí matky v koncernu.

### 3.2 Zhodnocení finančního synergického efektu v oboru

Bylo analyzováno celkem devět subjektů, které konsolidují v oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie, jejichž mateřské společnosti sídlí v České republice. Tři mateřské podniky jsou v pozici správní matky a byl zde použit upravený výpočet rentability tržeb. U ostatních podniků byl použit obecný ukazatel. V následující tabulce jsou shrnuty zjištěné výsledky výskytu finančního synergického efektu dle jednotlivých finančních ukazatelů. S použitím funkce četnosti jsou hodnoty “1” brány jako dosažení a hodnoty “0” jako nedosažení finančního synergického efektu.

**Tabulka č. 45: Celkové zhodnocení výskytu finančního synergického efektu**

	ROE	ROS	CPR
<b>CENTROPOL HOLDING, a.s.</b>	1	0	0
<b>Energy 21, a.s.</b>	1	1	0
<b>Energetický a průmyslový holding, a.s.</b>	1	0	1
<b>ČEZ, a.s.</b>	0	0	1
<b>Plzeňská teplárenská, a.s.</b>	0	0	1
<b>Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.</b>	0	0	0
<b>Actherm holding, a.s.</b>	1	0	0
<b>TOMA, a.s.</b>	1	0	1
<b>Lumius Holding, spol. s r. o.</b>	0	0	1
<b>Dosaženo fin. synergického efektu</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>Nedosaženo fin. synergického efektu</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>4</b>

Největší výskyt finančního synergického efektu je u rentability vlastního kapitálu a u okamžité likvidity. Nejméně se vyskytuje u rentability tržeb. V následující tabulce je vyčíslen procentuální výskyt v celkové hodnotě za všechny podniky, ale i s rozdělením na podniky dle pozice mateřského podniku – holdingový typ a podniky neholdingového typu. Lumius Holding, a.s. je i přes změnu struktury skupiny a změny úlohy mateřského podniku zařazen do skupiny neholdingového typu z důvodu zachování jednotného výpočtu.

**Tabulka č. 46: Procentuální zhodnocení výskytu finančního synergického efektu**

	ROE	ROS	CPR
<b>Všechny podniky</b>	66,67 %	11,11 %	55,56 %
<b>Holdingové podniky</b>	100,00 %	33,33 %	33,33 %
<b>Neholdingové podniky</b>	50,00 %	0,00 %	66,67 %

Podniky v oboru bez ohledu na to, jakou funkci vykonává mateřská společnost dosahují nejčastěji finančního synergického efektu u rentability vlastního kapitálu, celkem 66,67 %, u okamžité likvidity to je 55,56 % a rentability tržeb pouze 11,11 %. Pokud rozdělíme analyzované subjekty na dvě skupiny podle úlohy matky v koncernu, zjistíme, že správní matky dosahují vždy finančního synergického efektu u ROE, zatímco u ROS a CPR,

pouze jeden ze tří. U ostatních podniků, kde mateřský podnik také provádí provozní činnost jsou hodnoty již zcela odlišné. Zde se nejvíce vyskytuje finanční synergický efekt u okamžité likvidity, zatímco u rentability tržeb nedosáhl žádný podnik zhodnocení. Synergie z ROE nejsou tak vysoké jako u správních koncernů, zde dosahuje finančního synergického efektu pouze každý druhý podnik.

Nadále jsou vypočítány statistické údaje za celek analyzovaných podniků v oboru (zkratky M-mateřský podnik, K-koncern, O-obor).

**Tabulka č. 47: Výpočet statistických údajů v oboru**

	ROE			ROS			CPR		
	M	K	O	M	K	O	M	K	O
<b>Průměr</b>	15,10 %	21,30 %	12,55 %	25,82 %	14,44 %	8,95 %	1,81	0,98	0,34
<b>Medián</b>	9,88 %	13,63 %	12,55 %	26,67 %	15,43 %	7,31 %	0,99	0,94	0,35
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,16	0,22	0,04	0,36	0,08	0,03	1,98	0,34	0,11

Uvedená data poukazují, že nejvíce dochází ke zhodnocení u rentability tržeb, která je vždy vyšší u mateřských společností. Dokazuje to jak průměr, tak medián. Finančního synergického efektu se u ROS nedosahuje. Zároveň ale analyzované koncerny dosahují lepšího zhodnocení než obor. U rentability vlastního kapitálu dochází k vyššímu zhodnocení u koncernů, a ačkoliv medián ROE je nižší než ROS, zde se finančního synergického efektu dosahuje. To poukazuje také fakt, že medián mateřských podniků je nižší, zatímco medián koncernů dosahuje vyšší hodnoty. Okamžitá likvidita, přestože bylo častěji dosaženo u jednotlivých podniků finančního synergického efektu, poukazuje na vyšší hodnoty mateřských podniků. To však lze zdůvodnit hodnotou směrodatné odchylky, která je vysoce kolísavá a je mnohonásobně vyšší, než je oborový průměr. Výška mediánu i průměru je dána vyšší hodnotou dat okamžité likvidity u tří podniků z devíti – Energy 21, a.s., CENTROPOL HOLDING, a.s. a Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. První dva podniky patří právě do skupiny koncernu holdingového typu se správní matkou. Tím se dostáváme ke zpracování dat a znovu použití rozdělení analyzovaných podniků na dvě skupiny a výpočtům statistických dat za tyto dvě skupiny.

**Tabulka č. 48: Výpočet statistických údajů dle typu mateřského podniku**

Holdingový typ	ROE		ROS		CPR	
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	23,29 %	43,12 %	48,80 %	18,63 %	3,32	0,49
<b>Medián</b>	13,95 %	24,50 %	56,90 %	21,56 %	1,08	0,48
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,28	0,50	0,37	0,12	5,14	0,29
Neholdingový typ	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
	Matka	Koncern	Matka	Koncern	Matka	Koncern
<b>Průměr</b>	11,01 %	10,40 %	14,33 %	12,35 %	1,06	1,22
<b>Medián</b>	7,85 %	8,20 %	11,55 %	12,36 %	0,95	1,17
<b>Směrodatná odchylka</b>	0,10	0,09	0,35	0,06	0,41	0,37

Při analýze podniků rozdělených právě na dvě skupiny, podle typu činnosti mateřského podniku data potvrzují výskyt finančního synergického efektu z tabulky č. 46. K rentabilitě vlastního kapitálu vždy dochází v případě podniku holdingového typu, zatímco u druhého typu nedochází. U rentability tržeb jsou hodnoty správních matek velmi vysoké oproti ostatním analyzovaným podnikům. To je dáno převážně finančními výnosy z dceřiných podniků, přičemž k provozní činnosti nedochází. Zhodnocení tabulky č. 47 ohledně okamžité likvidity potvrzují právě vypočítaná data. K finančnímu synergickému efektu dochází u podniku s mateřskou společností, která provádí provozní činnost, oproti koncernům, které mají mateřskou společnost správní. U téhle skupiny se také dosahuje vysoké kolísavosti dat. Celkově dosahují vyšší kolísavosti dat právě správní mateřské podniky než ostatní analyzované. Závěrem lze zhodnotit, že z celkového hlediska se finančního synergického efektu dosahuje u rentability vlastního kapitálu a okamžité likvidity. Zde je však hodnota poměrně hraniční, dosahuje jí každý druhý podnik. Zatímco z pozice rentability tržeb k finanční synergii téměř nedochází u obou typů koncernů. Koncerny, které jsou holdingové typu, dosahují častěji finančního synergického efektu u ROE, zatímco ostatní podniky u okamžité likvidity. V koncernech neholdingového typu jsou hodnoty mateřského podniku a koncernu blízké s malými rozdíly.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit existenci finančního synergického efektu u analyzovaných podniků v oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie. Jednotlivé výpočty jsou součástí výzkumu existence finančního synergického efektu konsolidujících jednotek v kontextu národního hospodářství. Získané znalosti a poznatky z rešerše literatury a odborných článků napomohly k následnému hodnocení. V teoretické části se rozebíraly jednotlivé druhy synergických efektů a jaké výhody mohou plynout ze spojování podniků. Se zaměřením diplomové práce na finanční synergie byly identifikovány a zdůvodněny vybrané finanční ukazatele, které se použily pro hodnocení. Jednalo se o ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a okamžité likvidity.

Při zpracování analýzy vybraných koncernů bylo zjištěno, že některé z nich mají v pozici správy samotnou mateřskou společnost a jedná se tak o typickou holdingovou strukturu. Proto se u těchto analyzovaných jednotek použil ukazatel rentability tržeb upraveného typu. Vycházelo se z důvodu, že správní podniky nedosahují tržeb z provozní činnosti, ale převážně z finančních výnosů, a to z vyplacených dividend dceřiných společností. Ukazatele byly vypočítány pro data 2008-2017, pokud jsou data veřejně dostupné pro mateřský podnik i koncern. Nejprve byly u každého podniku znázorněny základní údaje o mateřské společnosti a koncernu, z důvodu získání přehledu o velikosti, počtu zaměstnanců, kapitálové náročnosti a bylo provedeno zhodnocení k 31.12.2017 i současné situace, jedná-li se o událost významného charakteru (provedené další akvizice v následných letech).

V poslední části diplomové práce byly jednotlivé koncerny podrobeny zhodnocení existence finančního synergického efektu. Porovnávaly se jednotlivé finanční ukazatele mateřského podniku a koncernu. Posuzovala se existence v průběhu let, bez ohledu na to, zda jsou k dispozici všechna data. Dosahoval-li koncern vyšších hodnot než samotný mateřský podnik alespoň ve většině let minimálně o 1 %, bylo vyhodnoceno dosažení finančního synergického efektu. Analyzovaly se podniky ve stejném oboru, které mají svou mateřskou společnost vedenou v České republice, bez ohledu na to, zda své účetní výkazy zpracovává dle ČÚS nebo IFRS.

U jednotlivých podniků se počítaly statistické údaje – průměr, medián, směrodatná odchylka a četnosti. Ty znamenaly počet, kolikrát byly hodnoty koncernu nebo mateřského podniku

vyšší. Po zhodnocení výskytu finančního synergického efektu došlo ke zjištění, v jakých oblastech se nejvíce vyskytuje. Spojení podniků nejvíce napomáhá při zhodnocení vlastního kapitálu, tzv. větší výhody pro vlastníky a akcionáře. Zato u rentability tržeb téměř ke zhodnocení nedochází, ani u podniků, které mají pouze finanční výnosy. Okamžitá likvidita vykazuje zhodnocení u více jak poloviny podniků.

Při podrobnějším pohledu na podniky s rozdělením na koncerny holdingového a neholdingového typu se výsledky ukázaly zcela rozdílné. Nejvíce se u koncernů se správní mateřskou společností vyskytovalo zhodnocení vlastního kapitálu, kde je finančního synergického efektu dosaženo u každého podniku. Za to u okamžité likvidity a rentability tržeb se finanční synergický efekt téměř nevyskytuje. U okamžité likvidity to může být způsobeno také využitím cash poolingu v rámci skupiny. Pro správní matky je typické, že má vysokou kolísavost okamžité likvidity. U koncernů neholdingového je naopak typická vyšší okamžitá likvidita.

Spojení podniků a získání finančních výhod se nejvíce vyplatilo společností Energy 21, a.s. Energetický a průmyslový holding, a.s. a TOMA, a.s., každá z nich dosáhla alespoň ze dvou hledisek finančního synergického efektu. Žádný analyzovaný subjekt nedosáhl finančního synergického efektu ve všech sledovaných oblastech. Přitom Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. nedosahuje ve skupině zhodnocení vůbec. Je to způsobeno rozsáhlou diverzifikací a plánovaným ukončením provozu.

Z celkového hodnocení existence finančního synergického efektu v oboru výroba a rozvod elektrické a tepelné energie se dá zhodnotit jako ne příliš výhodné pro spojování podniků právě v tomto odvětví. Z provedeného výzkumu se již dají vyhodnotit následující závěry, nastíněné v předcházející kapitole. Většího výskytu finančního synergického efektu dosahují podniky, které mají správní mateřskou společnost oproti ostatním společnostem, nejvíce při zhodnocení vlastního kapitálu.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- CenyEnergie.cz *Jak se vyvíjí průměrná cena energie?* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://www.cenyenergie.cz/jak-se-vyviji-prumerna-cena-elektriny/#/promo-ele-mini>
- COLANGELO, O. *The statistical classification of cash pooling activities*. Německo: European Central Bank, 2016. ISSN 2314-9248. [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp16.en.pdf>
- ČSKÁ NÁRODNÍ BANKY. *Kurzy devizového trhu* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/index.html?date=31.12.2017>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. [cit. 2018-12-11]. Dostupné z [https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/vysvetlivky\\_cz\\_nace.pdf/f530ebef-f949-40c7-a27d-f8888503d791?version=1.1](https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/vysvetlivky_cz_nace.pdf/f530ebef-f949-40c7-a27d-f8888503d791?version=1.1)
- DAMODARAN, A. *The Value of Synergy*. Stern school of Business, 2005. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>.
- DVOŘÁK, T. *Přeměny a přeshraniční přeměny obchodních společností a družstev*. Praha: Wolters Kluwer, 2013. ISBN: 978-80-7357-970-8.
- EY. *M&A Barometr 2017 Česká republika*. [online]. [cit. 2018-11-30]. Dostupné z: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_MA\\_Barometr\\_2017/\\$FILE/EY%20M&A%20Barometr\\_2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_MA_Barometr_2017/$FILE/EY%20M&A%20Barometr_2017.pdf)
- GAUGHAN, P. A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings (3rd ed.)*. New York, NY: John Wiley & Sons, 2002. ISBN: 978-0-471-70564-2.
- HEALY, P. M., K. G. PALEPU a R. S. RUBACK. *Does corporate performance improve after mergers?* Journal of Financial Economics. č. 31, 1992. Dostupné z: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F)
- HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. ISBN 978-80-245-1635-6.
- HUBBARD, N. *Acquisition strategy and implementation*. 2001. 1st ed. Basingstoke, Hampshire : Ichor Business Books, 1999. ISBN 1-55753-179-X.

- HUYGHEBAERT, N. a M. LUYPAERT. *Source of Synergy Realization in Mergers and Acquisitions: Empirical Evidence from Non\_serial Acquirers in Europe*. Belgium: International Journal of Financial Research, 2013. ISSN: 1923-4023.
- HUYGHEBAERT, N. a M. LUYPAERT. *Antecedents of growth through mergers and acquisitions: Empirical results from Belgium*. Belgium: Journal of Business Research, č. 63, 2010. ISSN 0148-2963. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.06.003>
- KARENFORT, S. *Synergy in Mergers and Acquisitions: The Role of Business Relatedness*. Koln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2011. ISBN: 978-3-8441-0035-8.
- KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN: 978-80-7179-903-0.
- JERALD E. P. a kol. *Equity asset valuation*. 2. vyd. New Jersey: Willey & Sons, Inc., 2010, s. 27. ISBN 978-047-0571-439.
- MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: EKOPRESS, 2011. ISBN 978-80-8692-967-5.
- MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané pohledy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN: 978-80-86929-80-4.
- McGEE, J. a D. F. CHAMMON. *Synergy*. In: Wiley Encyclopedia of Management: Strategic Management Vol. 12. 3. vydání. Cary L. Cooper, 2014. ISBN: 978-1-119-97251-8.
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza – tabulky. [online]. [cit. 2019-03-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- PORTER, E. M. *From competitive advantage to corporate strategy*. Boston: Harvard Business Review, 1987. ISSN: 00178012.
- RAY, K. G. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0.
- REŽNÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.



RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013. ISBN 978-80-7418-185-6

SEDLÁČEK J. a kol., *Proces fúzí obchodních společností v právních, účetních a daňových souvislostech*. Brno: Masarykova univerzita, 2013. ISBN: 978-80-210-6488-1.

SEDLÁČEK, J., P. VALOUCH a A. KONEČNÝ. *Synergic motives and economic success of mergers of Czech companies*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis. č. 61, s. 2721-2727, 2013 Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1787/888932629425>.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2. aktualizované vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 978-80-7478-699-0.

SLÁDKOVÁ, E aj. STROUHAL. *Účetnictví – výkaznictví podle českých účetních předpisů*. Praha: Institut certifikovaných účetních, 2016. ISBN 978-80-8798-508-3.

TZB-INFO. *Vývoj celkových cen elektřiny* [online]. [cit. 2019-02-11]. Dostupné z: <https://kalkulator.tzb-info.cz/cz/vyvoj-celkovych-cen-elektriny>

VOMÁČKOVÁ, H. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (vyšší účetnictví)*. 4. aktualizované a rozšířené vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2009. ISBN 978-80-7237-157-2.

Vyhláška č. 235/2013 Sb. o předkládání výkazů České národní bance statistiky významnými vykazujícími osobami pro účely sestavení statistiky platební bilance, investiční pozice a dluhové služby vůči zahraničí ze dne 23. července 2013.

Výroční zprávy za roky 2009-2017 společnost Energetický a průmyslový holding, a.s.

Výroční zprávy za roky 2008-2016 společnost CENTROPOL HOLDING, a.s.

Výroční zprávy za roky 2008-2017 společnost ČEZ, a.s.

Výroční zprávy za roky 2008-2017 společnost Plzeňská teplárenská, a.s.

Výroční zprávy za roky 2008-2016 společnost Lumius Holding, spol. s r. o.

Výroční zprávy za roky 2008-2017 společnost Sokolovská uhelná, právní nástupce, s.r.o.

Výroční zprávy za roky 2008-2015 společnost Actherm Holding, a.s.

Výroční zprávy za roky 2008-2017 společnost Energy 21, s.r.o.

Výroční zprávy za roky 2008-2017 společnost TOMA, a.s.

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev ze dne 19. března 2008.

Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže ze dne 4. dubna 2001.

ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress. 2013. ISBN 978-80-87865-43-9.

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<b>Obrázek č. 1: Fúze sloučením .....</b>	<b>19</b>
<b>Obrázek č. 2: Fúze splynutím .....</b>	<b>20</b>
<b>Obrázek č. 3: Proces akvizice .....</b>	<b>25</b>
<b>Obrázek č. 4: Struktura koncernu CENTROPOL HOLDING, a.s. ....</b>	<b>42</b>
<b>Obrázek č. 5: Struktura koncernu Energetický a průmyslový holding, a.s. ....</b>	<b>46</b>
<b>Obrázek č. 6: Struktura koncernu Energy 21, a.s. ....</b>	<b>52</b>
<b>Obrázek č. 7: Struktura koncernu Plzeňská teplárenská, a.s. ....</b>	<b>55</b>
<b>Obrázek č. 8: Struktura koncernu Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....</b>	<b>58</b>
<b>Obrázek č. 9: Struktura koncernu TOMA, a.s. ....</b>	<b>64</b>
<b>Obrázek č. 10: Struktura koncernu Lumius Holding, spol. s r.o. ....</b>	<b>67</b>

## SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1 Základní informace – CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	43
Tabulka č. 2: Finanční ukazatele mateřského podniku CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	44
Tabulka č. 3: Finanční ukazatelé koncernu CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	45
Tabulka č. 4: Základní informace – Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	47
Tabulka č. 5: Finanční ukazatelé mateřského podniku Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	48
Tabulka č. 6: Finanční ukazatelé koncernu Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	49
Tabulka č. 7: Základní informace – ČEZ, a.s. ....	50
Tabulka č. 8: Finanční ukazatelé mateřského podniku ČEZ, a.s. ....	51
Tabulka č. 9: Finanční ukazatelé koncernu ČEZ, a.s. ....	51
Tabulka č. 10: Základní informace – Energy 21, a.s. ....	53
Tabulka č. 11: Finanční ukazatelé mateřského podniku Energy 21, a.s. ....	54
Tabulka č. 12: Finanční ukazatelé koncernu Energy 21, a.s. ....	54
Tabulka č. 13: Základní informace – Plzeňská teplárenská, a.s. ....	56
Tabulka č. 14: Finanční ukazatelé mateřského podniku Plzeňská teplárenská, a.s. ....	57
Tabulka č. 15: Finanční ukazatelé koncernu Plzeňská teplárenská, a.s. ....	57
Tabulka č. 16: Základní informace – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	59
Tabulka č. 17: Finanční ukazatelé mateřského podniku Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	61
Tabulka č. 18: Finanční ukazatelé koncernu Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	61
Tabulka č. 19: Finanční ukazatelé mateřského podniku Actherm holding, a.s. ....	62
Tabulka č. 20: Finanční ukazatelé koncernu Actherm holding, a.s. ....	63
Tabulka č. 21: Základní informace – TOMA, a.s. ....	65
Tabulka č. 22: Finanční ukazatelé mateřského podniku TOMA, a.s. ....	66
Tabulka č. 23: Finanční ukazatelé koncernu TOMA, a.s. ....	67
Tabulka č. 24: Základní informace – Lumius Holding, spol. s r.o. ....	68

<b>Tabulka č. 25: Finanční ukazatelé mateřského podniku Lumius Holding, spol. s r.o.</b>	69
<b>Tabulka č. 26: Finanční ukazatelé koncernu Lumius Holding, spol. s r. o.</b>	69
<b>Tabulka č. 27: Zhodnocení finančního synergického efektu – CENTROPOL HOLDING, a.s.</b>	73
<b>Tabulka č. 28: Statistické výpočty – CENTROPOL HOLDING, a.s.</b>	73
<b>Tabulka č. 29: Zhodnocení finančního synergického efektu – Energetický a průmyslový holding, a.s.</b>	76
<b>Tabulka č. 30: Statistické výpočty – Energetický a průmyslový holding, a.s.</b>	76
<b>Tabulka č. 31: Zhodnocení finančního synergického efektu – ČEZ, a.s.</b>	79
<b>Tabulka č. 32: Statistické výpočty – ČEZ, a.s.</b>	79
<b>Tabulka č. 33: Zhodnocení finančního synergického efektu – Energy 21, a.s.</b>	82
<b>Tabulka č. 34: Statistické údaje – Energy 21, a.s.</b>	83
<b>Tabulka č. 35: Zhodnocení synergického efektu – Plzeňská teplárenská, a.s.</b>	85
<b>Tabulka č. 36: Statistické údaje – Plzeňská teplárenská, a.s.</b>	86
<b>Tabulka č. 37: Zhodnocení synergického efektu – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.</b>	88
<b>Tabulka č. 38: Statistické údaje – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.</b>	89
<b>Tabulka č. 39: Zhodnocení synergického efektu – Actherm holding, a.s.</b>	91
<b>Tabulka č. 40: Statistické údaje – Actherm holding, a.s.</b>	92
<b>Tabulka č. 41: Zhodnocení synergického efektu – TOMA, a.s.</b>	94
<b>Tabulka č. 42: Statistické údaje – TOMA, a.s.</b>	95
<b>Tabulka č. 43: Zhodnocení finančního synergického efektu – Lumius Holding, spol. s r. o.</b>	97
<b>Tabulka č. 44: Statistické údaje – Lumius Holding, spol. s r. o.</b>	97
<b>Tabulka č. 45: Celkové zhodnocení výskytu finančního synergického efektu</b>	98
<b>Tabulka č. 46: Procentuální zhodnocení výskytu finančního synergického efektu</b>	98
<b>Tabulka č. 47: Výpočet statistických údajů v oboru</b>	99
<b>Tabulka č. 48: Výpočet statistických údajů dle typu mateřského podniku</b>	100

## SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj ceny elektrické energie 2008-2017 .....	41
Graf č. 2: Vývoj ROE – CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	71
Graf č. 3: Vývoj ROS – CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	72
Graf č. 4: Vývoj CPR – CENTROPOL HOLDING, a.s. ....	72
Graf č. 5: Vývoj ROE – Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	74
Graf č. 6: Vývoj ROS – Energetický a průmyslový holding .....	75
Graf č. 7: Vývoj CPR – Energetický a průmyslový holding, a.s. ....	75
Graf č. 8: Vývoj ROE – ČEZ, a.s. ....	77
Graf č. 9: Vývoj ROS – ČEZ, a.s. ....	78
Graf č. 10: Vývoj CPR – ČEZ, a.s. ....	78
Graf č. 11: Vývoj ROE – Energy 21, a.s. ....	80
Graf č. 12: Vývoj ROS – Energy 21, a.s. ....	81
Graf č. 13: Vývoj CPR – Energy 21, a.s. ....	82
Graf č. 14: Vývoj ROE – Plzeňská teplárenská, a.s. ....	83
Graf č. 15: Vývoj ROS – Plzeňská teplárenská, a.s. ....	84
Graf č. 16: Vývoj CPR – Plzeňská teplárenská, a.s. ....	85
Graf č. 17: Vývoj ROE – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	86
Graf č. 18: Vývoj ROS – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	87
Graf č. 19: Vývoj CPR – Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. ....	88
Graf č. 20: Vývoj ROE – Actherm holding, a.s. ....	89
Graf č. 21: Vývoj ROS – Actherm holding, a.s. ....	90
Graf č. 22: Vývoj CPR – Actherm Holding, a.s. ....	91
Graf č. 23: Vývoj ROE – TOMA, a.s. ....	92
Graf č. 24: Vývoj ROS – TOMA, a.s. ....	93
Graf č. 25: Vývoj CPR – TOMA, a.s. ....	94
Graf č. 26: Vývoj ROE – Lumius Holding, spol. s r. o. ....	95
Graf č. 27: Vývoj ROS – Lumius Holding, spol. s r. o. ....	96
Graf č. 28: Vývoj CPR – Lumius Holding, spol. s r. o. ....	96

## SEZNAM PŘÍLOH

S ohledem na náročnost zpracovaných dat a množství přidaných příloh, jsou jednotlivé přílohy vloženy na CD. Jedná se o individuální a konsolidované účetní závěrky analyzovaných společností:

- CENTROPOL HOLDING, a.s.,
- Energetický a průmyslový holding, a.s.,
- ČEZ, a.s.,
- Energy 21, a.s.,
- Plzeňská teplárenská, a.s.,
- Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s.,
- Actherm holding, a.s.,
- TOMA, a.s.,
- Lumius Holding, spol. s r. o.